

TARTU ÜLIKOOL
Majandusteaduskond

Tanel Aamer

**MANTLISABA INVESTEERIMISSTRATEEGIA
TULEMUSLIKKUS AKTSIATURGUDEL**

Bakalaureusetöö

Juhendaja: lektor Mark Kantšukov

Tartu 2015

Soovitan suunata kaitsmisele
(juhendaja allkiri)

Kaitsmisele lubatud “ “..... 2015. a.

Rahanduse ja majandusarvestuse õppetooli juhataja
(õppetooli juhataja nimi ja allkiri)

Olen koostanud töö iseseisvalt. Kõik töö koostamisel kasutatud teiste autorite tööd,
põhimõttelised seisukohad, kirjandusallikatest ja mujalt pärinevad andmed on viidatud.

.....
(töö autori allkiri)

SISUKORD

Sissejuhatus	4
1. Mantlisaba investeerimisstrateegia tulemuslikkuse teoreetiline käsitus.....	7
1.1. Mantlisaba investeerimisstrateegia lähtealused.....	7
1.2. Mantlisaba investeerimisstrateegia mudeli püstitus	18
1.3. Mantlisaba investorite käitumine professionaalsete investeerimisspetsialistidega keskkonnas	22
2. Mantlisaba investeerimisstrateegia tulemuslikkus eraisikust investori näitel	31
2.1. Andmed ja meetodika	31
2.2. Mantlisaba investeerimisstrateegia tulemuslikkuse analüüs	37
Kokkuvõte	49
Viidatud allikad	52
Lisad	57
Lisa 1. Mantlisaba investeerimisstrateegia mudeli püstitus	57
Lisa 2. Portfellides kajastatud ettevõtted	60
Lisa 3. Osta-ja-hoia strateegia tehinguperioodi liikumised	60
Lisa 4. Investeerimisspetsialistide vastused	63
Lisa 4. Investeerimisspetsialistide vastused (järg)	65
Summary	67

SISSEJUHATUS

Paljudes valdkondades on alustavatel spetsialistidel eeskujuks kogenud eksperdid, kelle tegevuse ja väljaütlemiste põhjal on võimalik koguda teadmisi ja suurendada mõistmist huvialusest temaatikast. Alustaval investoril, kel puuduvad varasemad enam kui pealiskaudsed teadmised antud valdkonnast, võib olla kasulik teadmiste puudusi kompenseerides võtta otsuste aluseks ekspertide tegevusest inspireeritud ideid. Sarnaselt võib arvata heaks õppemeetodiks ehitada üles investeerimisstrateegia ekspertide tegevuse põhjal.

Sellist strateegiat on nimetatud mantlisaba investeerimisstrateegiaks (*coattail investing*), mis põhineb kogenud investorite tegevuste jälgendamisel aktsiaturgudel. Seda meetodikat otsuste langetamiseks kasutavad nii algajad kui ka professionaalsed investorid. Üldlevinud arusaam on, et investori varasem tulemuslikkus ei taga hilisemat, kuid siiski annab varasem tootlus aimu investori pädevusest. Seda eriti, kui investor on suutnud oma tootlust säilitada aastakümneid ja teha seda läbi erinevate majandustsüklite.

Käesoleva töö eesmärgiks on selgitada mantlisaba investeerimisstrateegia rakendamise tulemuslikkust väikeinvestori seisukohast.

Eesmärgi saavutamiseks on püstitatud järgnevad ülesanded:

- tutvustada mantlisaba investeerimisstrateegia tähendust ja tagapõhja,
- analüüsida kaasaegses investeerimiskeskkonnas mantlisaba strateegia kasutamise ulatust,
- koostada teoreetiline mudel,
- välja töötada uurimismetoodika,

- analüüsida mantlisaba strateegia tulemuslikkust muude aktiivselt kasutatavate strateegiate suhtes,
- uurida investeerimisspetsialistide hinnanguid mantlisaba kasutamise põhjendatusele.

Antud töö teoreetilises osas selgitab autor kuidas toimub võimalik protsess vastset investeerimismaailmasse astunud eraisiku seisukohast mantlisaba strateegia rakendamiseni ja kuidas antud strateegia leiab aktiivselt kasutust erinevates valdkondades ka kogenud investeerimisspetsialistide hulgas. Seletatud on ka mantlisaba investeerimisstrateegia märgilist tagapõhja ja võrreldud arusaamadega lähedalt seotud terminitest. Seejärel on pakutud antud kontekstis käsitletavat tähendust ja lühidalt arutletud selle eeliseid ja võimalikke puuduseid. Eelneva põhjal on autor välja pakkunud metoodika, kuidas antud kontekstis langetada investeerimisotsuseid.

Empiirika on jaotatud kahte ossa – kvantitatiivne ja kvalitatiivne analüüs. Empiirika esimeses peatükis on välja toodud kasutatud metoodika, põhjendatud metoodika valikut ja selgitatud kasutatud vahendeid andmete analüüsiks. Kvantitatiivses osas uuritakse mantlisaba strateegia rakendamist autori määratud parameetritel ja võrreldakse teiste investeerimisstrateegiate vastu. Määratud parameetrid põhinevad teoreetilises osas arutletud seisukohtade raamistikul. Kvalitatiivses osas analüüsitakse kohaliku regiooni investeerimisspetsialistide hinnanguid antud strateegiale. Tähtsaimaks piiranguks peab autor siinkohal vastanud spetsialistide vähesust ja küsitluse vähest süvitsiminekut.

Lähedalt sarnaseid töid on vähe, kuna käitumuslik rahandus kui uurimisvaldkond tervikuna, mille piires on võimalik ka mantlisaba investeerimisstrateegiat defineerida, on võrdlemisi uus. Autori hinnangul on sarnasim töö Martin ja Puthenpurackal (2008a) pool koostatud, kus uuriti Warren Buffetti Berkshire Hathaway ettevõtte tulemusi üle mitme aastakümne ja tegid sama ka viitajaga portfelliga. Muud seotud tööd antud valdkonnas on Anderson, Holt (1997a), Avery, Zemsky (1998a), Chevalier, Ellison (1999a), Cipriani, Guarino (2005a), Clement, Tse (2005a), Drehmann *et al.* (2005a), Froot *et al.* (1992a), Gleason, Lee (2003a),

Hong *et al.* (2000a), Jain, Gupta (1987a), Nakagawa, Uchida (2011a), Scharfstein, Stein (1990a) ja Trueman (1994a).

Töö autor ei pretendeeri tulemuste universaalsusele. Uurimise all olevad olukorrad on märkimisväärses osas mõjutatud inimkäitumisest nii otsustaja kui ka otsustaja alusprintsipi poolest. Nii nagu võivad tekkida vead uuritava väikeinvestori käitumises, on see võimalik ka suurinvestorite käitumises. Töö tõlgendatavust seotud otsustusolukordadesse piirab veelgi töös protsessi seotud subjektiivsus, mida on lähemalt selgitatud teoreetilises osas. Lisaks on uuritud väga väikest osa sarnaste võimaluste hulgast, kus muutujatena saab välja tuua näiteks väikeinvestori ressursse ja seatud piiranguid, valitud suurinvestoreid ja nende hulka, valitud aktsiaid ja nende hulka.

Antud bakalaureusetöö autor tänab küsitluses osalenud investeerimisspetsialiste ettevõtetest Swedbank Investeerimisfondid AS, Avaron Asset Management, AS Kawe Kapital ja LHV Pank. Autor tänab ka antud töö ja sellele eelneva uurimuse juhendajat peaaegu kaks aastat väldanud eduka koostöö eest.

Märksõnad: Finantsturg, investeerimiseelarve, investeerimisstrateegia, väärtpaberiportfell.

1. MANTLISABA INVESTEERIMISSTRATEEGIA

TULEMUSLIKKUSE TEOREETILINE KÄSITLUS

1.1. Mantlisaba investeerimisstrateegia lähtealused

Amatöörinvestor, alustades investeerimist võib tunda end infotulvast üleküllastunud. Internet, raamatud, audiovisuaalsed juhendid on kergelt kättesaadavad, kuid nõuavad selgelt pikka pühendumist, enne kui isik tunneb valmisolekut aktsiaturule astuma. Selline õppimisperiood võib omakorda olla piisavalt frustreriv, et üldse mitte eesmärgini jõuda. Üks investeerimise õppimist soodustav ja samal ajal reaalselt isikut tegevusse lubav variant on rakendada mantlisaba investeerimisstrateegiat (*coattailing*), kus investeerimisega pidevalt mitte tegelev investor (siin kontekstis käsitletud väikeinvestori või amatöörinvestorina) jälgib kõrge reputatsiooniga jõukaid suurinvestoreid finantsinstrumentide ostumüügi tehingute valikul.

Mantlisaba investeerimisstrateegia on tugevalt seotud käitumusliku rahandusega, mis on viimase 20 aasta jooksul muutunud finantsvaldkonna uurijate jaoks tähtsaks uurimisvaldkonnaks (Shiller 2003: 90). Seepärast jääb teaduslane kirjandus suures osas samasse perioodi. Süvenenult on uuritud aktiivsete investorite, anaüütikute ja kauplejate omavaheelist karjakäitumist ning puuduvad uuringud amatöörinvestorite poolsest investeerimise käitumuslikust aspektist. Autori hinnangul saab tähtsaimaks tööks antud teemal lugeda Gerald S. Martin ja John Puthenpurackal 2008. aasta tööd. Nad analüüsisid Warren Buffetti Berkshire Hathaway portfelli aastatel 1976-2006 ja leidsid, et sel vahemikul oli antud portfelli tootlus parem S&P500 indeksist 27 aastal 31st ja keskmiselt 11,14% võrra. Autori töö sarnaneb Martini ja Puthenpurackali (2008b) omaga mantlisaba strateegia aspektist, kuna leiti, et portfell, mis oli seatud imiteerima Berkshire Hathaway investeeringuid

järgneva kuu algusest, kui otsused olid ametlikult avaldatud, suutis samuti teenida 10,75% võrra kõrgemat tootlust kui S&P 500 indeks. (Martin, Puthenpurackal 2008c: 31, 33) Töö selline ülesehitus annab edukalt edasi väikeinvestori võimalusi aktsiaturgudel.

Muudeks sarnasteks töödeks autori töö valdkonnas saab lugeda Chevalier, Ellison (1999b), Hong *et al.* (2000b), Clement, Tse (2005b), kes on leidnud, et vähemkogenud analüütikud kalduvad suurema tõenäosusega karjakäitumisele kui nende enamkogenud ametivennad. Neis töödes arutletakse, kuidas kogemuste omandamisega väheneb võimalus, et palgaline analüütik, portfellihaldur annab alla survele jälgida teiste analüütikute või haldurite otsuseid. Selline lihtsama vastupanu teed minek on tõenäoline, kuna inimene on alles karjääri alguses ja seetõttu ei oma karjääripagasis suuri võite millele tugineda ja tööturul väärtust tõestada. Ka näiteks ettevõtete turulekul on võimalik näha tendentsi anda liigset kaalu varasematele otsustajatele, kus loodetakse, et varem tehingu teinud investorid on selle teinud kaalutletult ning tavainvestori jaoks potentsiaalselt raskesti kättesaadava või kättesaamatu informatsiooni alusel. Teatud aktsia on "kuum" ja investoritel tekib kergesti surve selle koha pealt seisukoht võtta. Taoline olukord süvendab halduri sisemist vajadust osta mainitud aktsiaid või ignoreerida neid vastavalt eelistatud seisuses olevate investorite otsustest. Algajal halduril on lihtsam toetuda suure hulga investorite sarnastele seisukohtadele konkreetse aktsia ostmata jätmiseks, kui iseseisvalt panustada oma karjäär näiteks IPO-st (*initial public offering*) osavõtule ja veenda hallatavate aktsiate omanikke kui ametikaaslased on selle suhtes negatiivselt meelestatud.

Eelnevalt väljatoodud seisukoha toeks on Welch (1992) uurinud, kuidas esialgsete investorite otsused IPO-s osalemise või mitteosalemise puhul võivad omada suurt mõju ettevõtte tuleviku rahavoogudele. IPO järgne hind, pakub Welch, võib kas langeda või tõusta kiiresti suurel määral varajaste otsustajate tegevuse tulemusel. Toimub nõ karjakogunemine (*herding*) ühele poolele ehk massimõjutuse tõttu asetleiduv ühe variandi ebaratsionaalne eelistus parema alternatiivi üle. Sellises olukorras on otsuse teinud investor teiste seas arvestatav informatsiooni allikas. Esimene investor, kel on võimalus teha ostuotsust mõjutab ka otsuse tegemata jätmisel ehk mitteostmisel järgmist ja nii ka järgnevat, kellele on võimalus avanenud ning tema omakorda järgnevat, tekitades informatsioonilise kaskaadi

(*informational cascade*). Esmasest otsustajast järgmised investorid ei pruugi tingimata olla informeeritud otsuse tagapõhjast, kuid võivad eeldada, et investor, kellele on pakutud ühena esimestest eksklusiivseid võimalusi, omab üldiselt paremat informatsiooni ettevõtte tulevikuvõimaluste kohta ja teeb oma otsuse läbimõeldult. (Welch 1992a: 695) Siinkohal on võimalik kasutada sarnaselt karjakäitumise mõistet sõltuvalt investorite ajenditest, mida selgitab antud töö autor hiljem lähemalt.

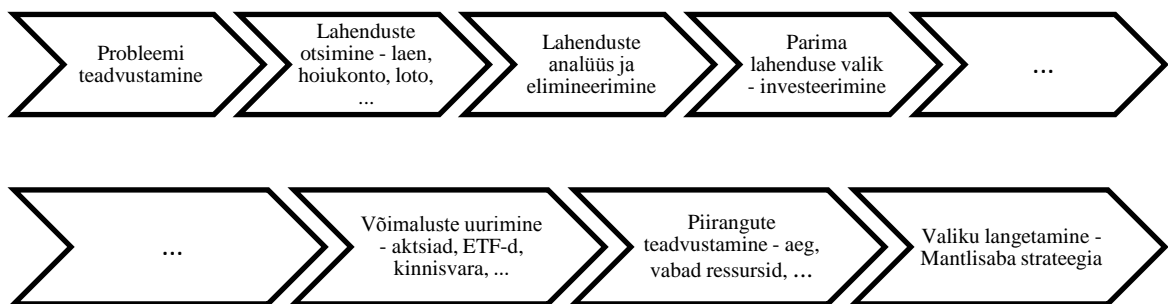
Siiski võib esimene investor olla erinevas olukorras järgnevatest ka paljudes muudes faktorites peale talle langevate võimaluste: erinev investeerimisstiil, võimalik ajutine vabade ressursside puudus, isiklikud uskumused, hiljutisest halvast otsusest põhjustatud hirm jpm. Investoreid, kel on puudunud võimalus IPO ettevõttesse investeerida enne selle teisele turule laskmist võib samastada väikeinvestori olukorras oleva isikuga. (Welch 1992b: 695) Investoril puudub eelnev börsiinfo vastava ettevõtte kohta (kuna ettevõtte on esialgses avalikus pakkumises) ja on sunnitud oma otsuse langetama enamasti ilma isikliku kogemusega ettevõttest. Ehk üldine arvamus omab sel juhul märkimisväärselt suuremat kaalu investori seisukohtade kujundamisel, mis on kooskõlas karjakäitumise mõiste tähendusega. Seega tema otsused seotult antud ettevõttega sarnanevad uue investori üldise turuletulekuga.

Vastselt investeerimise leidnud isikute põhjuseid aktsiaturule tulekuks on kerge leida, kuid enamasti on need seotud sooviga kindlustada tulevikku. Selliseks rahaliseks võimekuseks on aga vajalik jõukus, mida omab maailma väheamus. Variantidest, kuidas saada kiireid rahasüste on 21. sajandil üleküllus. Laenamine tundub atraktiivsena, kuid see pole iseenesestmõistetavalt jätkusuutlik lahendus, mis omakorda suunab otsingud muude variantideni, et leida viis, kuidas pigistada piiratud eelarvest maksimumi. Paljud finantsgurud soovivad pidevalt ja väikses summas säästa igakuist sissetulekut, mis sunnib inimest leidma viise, et kokku hoida kuludest ja paigutada säästetud raha säästukontole. Siiski, vaadates hoiukontode intressimäärasid ja võrreldes neid raha väärtuse langusega pikas perspektiivis, jõuavad paljud säästmisteadlikud inimesed järelduseni, et see pole parim vahend (Tähtjalise hoiuse... 2014). Samuti pole mõistlik lootma jääda lotovõidule,

mis isegi hea õnne korral täitumisel kaasneb erinevate riskidega (Doll 2015, Hoekstra *et al.* 2009: 20).

Aktsiaturg on ajalooliselt olnud parema tootluse ja likviidsusega kui muud rahakasvatamisvõimalused ja seetõttu tõmmanud ligi inimesi üle maailma, kes on huvitatud tuleviku kindlustamisest (Damodaran 2015a, Clemence 2005a). See-eest valik investeerimisvahendeid on aastakümnetega kasvanud drastiliselt ja teinud algajale finantsmaailma sisenemise aina raskemaks. Isikul võib olemas olla soov investeerida, kuid kardetakse oskuste puudumist ja seega jäävad halvemal juhul säästud seisma, kasutatakse ära või paremal juhul antakse hallata investeerimisspetsialistidele selle asemel, et seda ise teha, eriti olukordades, kus igapäevatöö pole seotud finantsmaailmaga. Mantlisaba investeerimisstrateegia võib sobida väikeinvestorile, kel puudub nii ajaline ressurss kui ka võimekus konkureerida maailmaturgudel kuid eelistab personaalselt hallata isiklikke varasid (Vuhka 2010a).

Autor kirjeldab eelnevalt lahtiharutatud mõttekäiku kokkuvõtvalt järgnevas joonises (vt. Joonis 1):

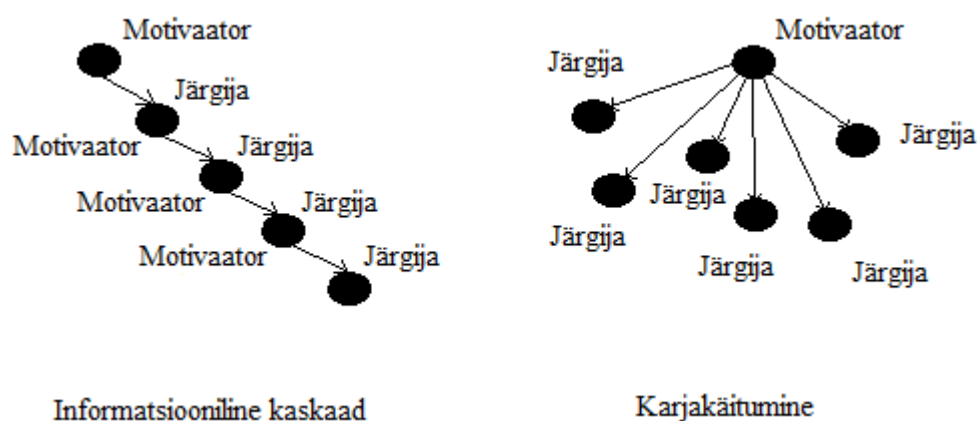


Joonis 1. Erasisiku valikuprotsess ja jõudmine mantlisaba strateegia valikuni (autori koostatud).

Taolist mõttekäiku, kus investor jõuab mantlisaba investeerimisstrateegiani rakendab autor vaid aktsiaturgude raames. Mantlisabal liugulaskmine leiab kasutust erinevates investeerimiskogukondades, kuid pole veel leidnud üldist kasutust akadeemilises kirjanduses. Seda

tõenäoliselt oma uudsuse tõttu. Autori hinnangul on antud mõiste finantsmaailmas välja kujunenud väljendusest poliitikas, kus see tähendab populaarse poliitilise partei liidri nime abil teistele parteiliikmetele hääle kogumist (Calvert, Ferejohn 1983a: 407). See-eest finantsvaldkonnas võib defineerida mantlisaba investeerimist üldjoontes kui riskantset investeerimiskäitumist, mille põhjal tehakse edukate investoritega sarnaseid investeeeringuid (Coattail Investing, Nasdaq 2015a). Teine sarnane definitsioon on kui investeerimisstrateegia, millepõhjal investor imiteerib tuntud ja ajalooliselt edukate investorite investeeeringuid (Coattail Investing, Investopedia 2015a).

Mantlisaba investeerimist võib klassifitseerida variandina karjakäitumisest käitumuslikus rahanduses, kus karjakäitumist defineeritakse kui käitumine vastupidiselt privaatset omandatud signaalile, mis takistab privaatse informatsiooni korrektset koondumist turuhinna poolt (Cipriani, Guarino 2005b: 1436). Finantsmaailmas vähekoogenud amatöör-investori seisukohast on mõistlik arvata, et saadud signaalid (ehk informatsioon huvialuste ettevõtete kohta) on müra, mistõttu on ratsionaalne omistada rohkem kaalu valdkonna tunnustatud spetsialistidelt saadavatele signaalidele. Varemseletatud põhjusel on väike-investoril suurem risk sattuda informatsioonilise kaskaadi osaliseks, mida autor käsitleb kui n-ö samm-sammulist karjakäitumist (vt Joonis 2).



Joonis 2. Lihtsa informatsioonilise kaskaadi ja karjakäitumise võrdlus (autori koostatud).

Käitumuslikus rahanduses on käsitletud karjakäitumises osalejaid ka lemmingutena, millel võidakse arvata omavat tugevat seost mantlisaba investeerimisega. LHV spetsialistid seletavad lemmingute analoogiat internetimullile järgnevalt: „Lemminguid tuntakse nende „massiliste enesetappude“ järgi. Nende jooksud pole üldsegi mitte mõttetu enesetapp, vaid mõnikord traagiliselt lõppev võidujooks söögile. Sellele järgnev lemmingute arvukuse langus aitab säilitada arktilise ökosüsteemi loomade vahelist habrast tasakaalu.“ (Vallikivi, Toomsalu 2015a). Eelnevas definitsioonis on toodud mantlisaba investeerimisstrateegiaga võrdlemisi negatiivseid paralleele. Antud mõiste uudsuse tõttu pole seda üheselt defineeritud ja kasutatakse vastavalt olukorrale positiivses või negatiivses võtmes.

Järgnevas tabelis toob autor välja isikliku pakutud definitsiooni antud strateegia mõistmiseks koos muude konteksti mõistmiseks vajalike definitsioonidega (vt. Tabel 1):

Tabel 1. Käesolevas uurimuses käsitletavate terminite definitsioonide võrdlus

Temaatika	Definitsioonid	
Mantlisaba investeerimisstrateegia definitsioonid	Riskantne investeerimiskäitumine, kus tehakse edukate investoritega sarnaseid investeeringuid (Coattail Investing, Nasdaq 2015b)	Investeerimisstrateegia, kus investor imiteerib tuntud ja ajalooliselt edukate investorite investeeringuid (Coattail Investing, Investopedia 2015).
Finantsturgude karjakäitumise definitsioonid	Käitumine vastupidiselt privaatselt omandatud signaalile, mis takistab private informatsiooni korrektset koondumist turuhinna poolt (Cipriani, Guarino 2005c: 1436).	„Lemminguid tuntakse nende „massiliste enesetappude“ järgi. Nende jooksud pole üldsegi mitte mõttetu enesetapp, vaid mõnikord traagiliselt lõppev võidujooks söögile. Sellele järgnev lemmingute arvukuse langus aitab säilitada arktilise ökosüsteemi loomade vahelist habrast tasakaalu.“ (Vallikivi, Toomsalu 2015b).
Autori mantlisaba investeerimisstrateegia definitsioon	Investeerimisstrateegia kui käitumine finantsturgudel investorite poolt, kes teadvustavad antud strateegiaga kaasnevaid riske, näevad strateegias väärtust ja võtavad kasutusele vastavad meetmed antud riskide vähendamiseks.	

Allikas: Autori koostatud.

Analoogseid mõisteid leiab ka mitmetest seotud valdkondadest. Panganduses veel vähekasutatud mantlisaba pangandusena (Dean, Giddy 1981: 193) ja poliitikas erakondliku mantlisabana (Calvert, Ferejohn 1983b: 407). Lisaks on kasutusel sünonüümina terminid nagu peegelinvesteering (*mirror investing*), variinvesteering (*shadowing*) ja kopeeriv investeering (*copycat investing*), mida võib semantiliselt kasutada pigem negatiivses võtmes võrdlusena mantlisaba investeeringule. Sarnasele strateegiale on ülesehitatud näiteks platvorm Covestor, mis võimaldab valida edukate investorite seast jälgendamiseks endale sobivad investorid ja võrrelda investori ajaloolist tootlust S&P500-ga.

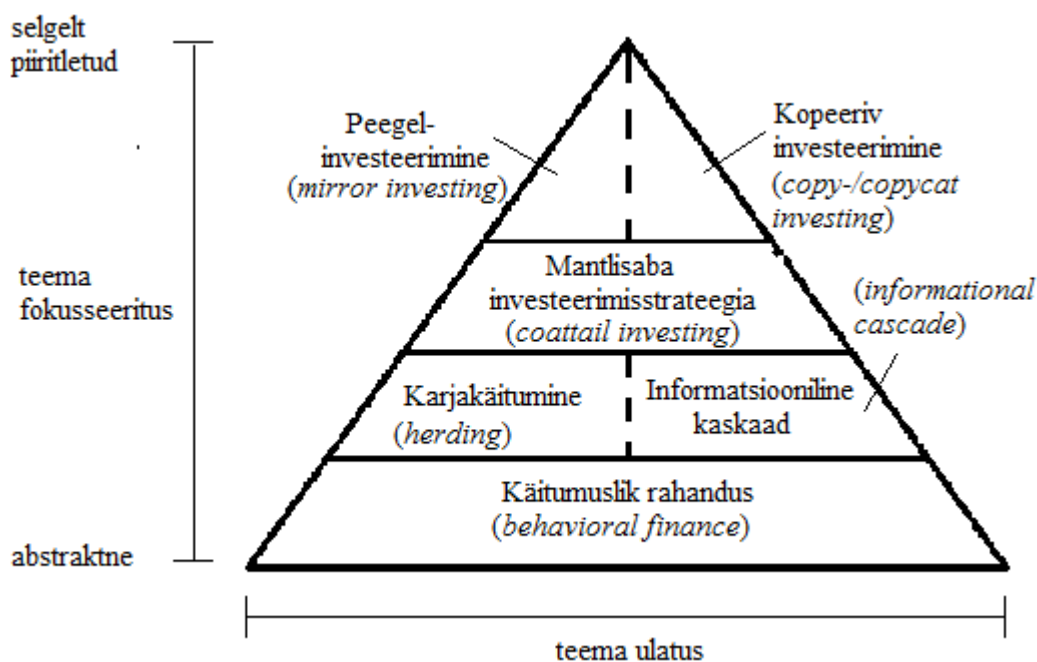
Antud töös on autor lähtunud mantlisaba investeeringust amatöörinvestori seisukohast, kes teadvustab antud strateegiaga kaasnevaid riske, näeb selles väärtust ja võtab kasutusele vastavad meetmed antud riskide maandamiseks, mistõttu antud investori tegevus ei klassifitseeru eeltoodud lähenemiste alla. Tähtsaim meede on arvestada ressursiliste erinevustega. Rahaliste võimaluste erinevuste tõttu on tähtis võtta arvesse suurinvestori pühendumust valitud aktsiale näiteks võrdluses muude ostudega samal perioodil või portfelli osakaaluga. Samuti puudulike ressursside puhul vastutustundlikus käitumises võimendusega (*leverage*) ja protsentuaalselt suurema kulu arvestamine teenustasudelt. Edukaks mantlisaba investeeringuks on vajalik lisaks rahalistele kaalutlustele mõista ka antud strateegia olemust, et mitte langeda mainitud kopeerimise lõksu.

Sellise strateegiana ei ole võimalik mantlisaba investeeringistrateegiat võtta identse tähendusega näiteks imiteerimisele, mis on Merriam-Webster poolt defineeritud kui 1) kellegi või millegi kopeerimine, 2) teiste indiviidide nähtud käitumise omandamine, mis viitavad pigem üks-ühele jälgendamisele kui mõõndustega jälgendavate strateegiliste otsuste tegemisele. Seetõttu sarnaneb imiteerimine tähenduse ulatuselt enam kopeerivale investeeringule, mis on sisuliselt pigem pime, riske teadvustamata karjakäitumine kui siindefineeritud metoodilisele mantlisaba investeeringule.

Autori hinnangul peaksid amatöörinvestorid jälgendama suurinvestoreid, kes tegutsevad aktsiaturul n-ö ostes ja müües ettevõtteid ehk fundamentaale, mitte aktsiaid ehk tehnilisi näitajaid. Seetõttu on tähtis mainida, et eduka mantlisaba investeeringustrateegias peab

väikeinvestor suutma teha piisavalt mõistlikke valikuid ja üks neist on valvata selle eest, et jälgendatavad suurinvestorid ei liigitu pigem kaupleja kui investori alla. Kaupleja mentaliteediga suurinvestor võib teha valitud aktsiaga nii ostu- kui ka müügitehinguid ajaks kui esimese tehingu avalikustamine muutub kohustuslikuks. See idee peab paika järgnevas peatükis väljatooduga, kus on seletatud erinevusi kauplejate ja investorite ning nende motivaatorite ja strateegiate vahel.

Järgnevas joonises pakub autor välja mantlisaba investeerimisstrateegia asetuse valikuliselt eelmainitud lähedalt seonduvate definitsioonide hulgas (vt. Joonis 3):



Joonis 3. Käesolevas uurimuses käsitletava nähtuse seonduvate teemade määratlus (autori koostatud).

Sellise mantlisaba strateegiat jälgiva investori huvides pakub autor strateegia eduka rakendamise jaoks ühe potentsiaalselt optimaalse variandi, mis väljendub järgmistes tingimustes:

- Ostutehingutel suurinvestori poolt, kus puudub väikeinvestori eelnev osalus eelistatakse ühes kvartalis erinevate suurinvestorite suurimaid tehinguid. Eelistatakse mitte jälgendada ühes kvartalis ühe investori mitut tehingut.
- Lisamistehingutel suurinvestorite poolt, kus on olemas väikeinvestori eelnev osalus eelistatakse uute aktsiate lisamist portfelli. Seda eesmärgil, et säilitada diversifitseeritus ja vähendada võimalikke riske. Juhul kui sama või muu jälgendatav suurinvestor lisab ka väikeinvestori portfellis olevale aktsiale kaalu, ignoreeritakse seda, v.a ekstreemsetel juhtudel.
 - Juhul kui suurinvestori lisamine omab portfellile märgatavat mõju, näiteks on antud kvartalis osakaalult üle ka ostudest, tehakse subjektiivne otsus kas osta või mitte. Üldiselt hoidutakse sellest.
- Lisamistehingutel suurinvestorite poolt, kus puudub väikeinvestori eelnev osalus käsitletakse esimeses punktis kirjeldatud ostutehingutena.
- Müügitehinguid suurinvestorite poolt konkreetse aktsiaga teostatakse ainult juhul kui ostmisel jälgendatav investor seda teeb. Näiteks, kui teine jälgendatav investor müüb aktsiat mida esimene on ostanud ja hoiab, ei võeta müüki arvesse.
- Vähendamistehinguid suurinvestorite poolt käsitletakse väikeinvestori poolt müügitehingutena ja sarnaselt eelnevale punktile. Kuid antud tehingut teostatakse ainult juhul kui vähendamine suurinvestori poolt on 50% või suuremas ulatuses märgistamaks suurinvestori usu vähenemist antud ettevõttesse.

Vastavalt teoreetilisele mudelile on väikeinvestori seisukohast esitatud järgnev tehingu-maatriks (vt. Tabel 2):

Tabel 2. Gurut jälgendavate tehingute maatriks

Varad väikeinvestori portfellis Guru tehing	PUUDUVAD	OLEMASOLEVAD
MÜÜK	<i>ei oma tähtsust</i>	MÜÜK
VÄHENDAMINE	<i>ei oma tähtsust</i>	MÜÜK (juhul kui osaluse muutus on enam kui 50%)
OST	OST (eelistatakse erinevate investorite suurimaid tehinguid)	<i>ei oma tähtsust</i>
LISAMINE	OST (eelistatakse erinevate investorite suurimaid tehinguid)	<i>ei oma tähtsust/subjektivne otsus</i>

Allikas: Autori koostatud esitatud tingimuste põhjal.

Sellised tingimused seavad väikeinvestorile ette isikliku investeerimisplaani, mida kasutades on võimalik säästa aega ja automatiseerida investeerimist, mis on mõlemad tähtsad aspektid väljatoodud väikeinvestorile.

Teatud olukordades võib tuntud osta-ja-hoia strateegia, kus eesmärk on valida välja ettevõtted ja hoida neid võimalikult kaua, tihti aastakümneid, olla äravahetamiseni sarnane mantlisaba strateegiaga juhul kui jälgendatavateks suurinvestoriteks on valitud investorid, kelle eelistused langevad sarnastesse parameetritesse osta-ja-hoia strateegiaga. Näiteks, kui väikeinvestor määrab suurinvestori poolse vähendamise korral müügi tingimused rangematenä või jälgendatavad suurinvestorid on kõik erakordselt pikaajalised investorid. Samuti võib mantlisaba sarnanda *buy low-sell high* strateegiaga sõltuvalt jälgendatavate suurinvestorite eelistustest.

Probleemne osa, mis võib olla ka aluseks negatiivsele aspektile mantlisaba investeerimises on ratsionaalsuse säilitamine otsusel, kas jätkata valitud investorite jälgendamist või mitte. Vastavalt soovitusel jälgendada pika vaatehorisondiga investoreid, on raske pakkuda soovitusi n-ö mantlisaba vahetuseks või katkestamiseks valitud investorite strateegia madala tulususe tõttu kvartalis või paaril järgneval aastal. Tihtipeale seavad alla turu tootluse perioodid ette järgnevaid üle turu tootluse perioode, mille enneaegsel strateegia katkes-

tamisel võivad jääda väikeinvestoril osa saamata. Raske on antud probleemile ühest lahendust välja pakkuda ja sarnased küsimused eksisteerivad turgudel laiemalt strateegiate, ettevõtete, investorite jm lõikes. Investeeringuhorisont, portfelli jaotus, osakaal varaklasside vahel jmt on faktorid, mis on mõjutatud investorite isiklikest eesmärkidest ja valitud strateegia olemuse eemaldumine investorite püüdlustest ja eesmärkidest aktsiaturul on hea lähtepunkt taolise otsuse tegemisel. Seetõttu on ka tähtis valitud strateegia olemuse mõistmine. Sellise mentaliteedi kaasamine investeeringusüsteemides on oluline aspekt, mis eristab edukat mantlisaba investeerijat pimedast imiteerimisest.

Negatiivsena kasutatakse mantlisaba investeerimist sünonüümina kopeerivale investeerimisele, mille põhjal selgitatakse, et õige mantlisaba investeerimine on seotud mitmete faktorite arvestamata jätmisega mis on mitmetes muudes strateegiates võtmetähtsusega. Näiteks sellisel investeerimisel ei pöörata erilist tähelepanu üldisele portfelli läbivaatamisele riskijuhtimise aspektist. (What Is ... 2015a) Kuid investorid, kes suudavad hõlbida rangest imiteerivast investeerimisest ja võtta arvesse kaasnevaid riske mida autor on eespool lahti harutanud, võivad suuta vähendada kaasnevaid riske ja saada osa positiivsetest külgedest, mis kaasnevad kogunud investorite mantlisabal liugu laskmisega.

Sellisel mantlisaba investeerimisel on suured plussid kasutades ära jälgendatava investorite pühendumust ettevõttesse. Pühendumust on võimalik mõõta näiteks valitud ettevõttesse investeeritud summa suhtena muudesse tehtud investeeringutesse või üldisesse portfelli suurusesse. Riskantse poolena mantlisaba investeerimisest on välja toodud jälgendatavate suurinvestorite võimalused riske hajutada üle sadade ettevõtete (Curtis 2015). Kuid tegelikkuses ei jaotata üldiselt portfelli võrdse kaaluga vaid investeeringud võivad suurinvestorite puhul erineda mitmesajakordselt vastavalt analüüsitulemuste potentsiaalile või suurinvestorite käsutuses olevatele analüütikutele usaldatud ressurssidele. Martin ja Puthenpurackal (2008d) uurisid vahemikus 1976-2006 perioodil Warren Buffetti Berkshire Hathaway portfelli ning leidsid, et võrdlemisi väike osa ettevõtteid moodustas väga suure osa, 73%, portfelli koguväärtusest (Martin, Puthenpurackal 2008e: 23). Nii on mantlisaba investeerijal võimalik teostada samu investeeringuid, millesse jälgendataval investoril on enam usku. Võttes arvesse suurinvestorite mitmeid eeliseid amatöörinvestorite ees, pakub

see väikeinvestori jaoks kõrgemat turvalisust portfellis. Seetõttu on selline käitumine omane ka finantssektoris erineva suurusega ettevõtete vahel, mis on lähemalt seletatud järgnevas peatükis.

Mantisaba investeerimist loetakse uutele investoritele võrdlemisi heaks õpivahendiks. Investeerimise modelleerimine edukate investorite järgi võib aidata amatöörinvestorile kiirendada isiklikku haridust turutingimuste suhtes. Seda eriti, kuna nii edukalt kui mitteedukalt mantlisaba investeerimist kasutades, tekib amatöörinvestoril parem arusaam, mis turgudel on toimumas ja mis strateegiad toimivad paremini. (What is ... 2015b) Olukorras, kus väikeinvestor ostab samu aktsiaid, mis ostab suurinvestor on kolmandatele isikutele suuresti tõlgendamise küsimus ja põhjendatav ühe või teise strateegiana vaid väikeinvestori arusaamade ja eelistuste põhjal.

1.2. Mantlisaba investeerimisstrateegia mudeli püstitus

Väikeinvestor on antud töös defineeritud kui indiviid, kes erialalt pole aktiivselt seotud investeerimisvaldkonnaga ja ei oma mõju antud valdkonnas hindade liikumisele. Tema investeerimishuvi on piiritletud sooviga kindlustada tulevik ja teha seda olemasolevate ja tulevikus palgatööga teenitavate ressurssidega. Keskmise palgatöölisena ei oma antud hüpoteetiline isik võimalust süvenenult ja järjepidevalt end harida antud valdkonnas. Seetõttu ei ole realistlik koostada iseseisvaid analüüse ja uuringuid, mis on üldjuhul vajalikud edukaks investeerimiseks. Väikeinvestori defineerimisel on võetud lähtepunktiks Aamer (2013a) uurimistöö hüpoteetiline isik.

Selgitatud hüpoteetiline isik eelistab mitte panustada kolmandate osapoolte paremale äranägemisele, kelleks on näiteks pensionifondid. Mainitud osapooled tegutsevad suure hulga investorite nimel ja seetõttu ei oma ühe investori arvamus piisavat kaalu. See on finantsvaldkonnas väheste teadmistega isiku mõistes ratsionaalne, kuna lähiminevik on näidanud pensionifondide allajäämist keskmisele turu tootlusele ja omakorda on selliseid uudiseid laialt kajastatud (Vuhka 2010b, Enqvist 2015). Kuna antud isikul pole võimalus süveneda põhjustesse, on tema teadmised suuresti piiritletud eelmainitud uudiste kajastajate

toonidega. Esimeses peatükis seletatud viisil on antud hüpoteetiline isik juba analüüsinud muid rahakasvatamise viise ja otsustanud aktsiaturu kasuks selle ajaloolise tootluse ja lubatava likviidsuse tõttu (Damodaran 2015b, Clemence 2005b). Investeermise alustamiseks on üldjuhul kõige lihtsam viis investeerida otse lihtaktsiatesse või panustada ETFidele (ingl. k. *Exchange-Traded Funds* ehk börsil kaubeldavad fondid).

Valik ETFide kui aktsiakorvide ostmise ja lihtaktsiate ostmise vahel on suuresti sõltuv investori isiklikest huvidest. ETFi kasuks võib välja tuua, et saab osta hulga aktsiaid korraga, ühe teenustasu alt ja ETFid on juba sisemiselt diversifitseeritud. See-eest sõltuvalt ETFist võib riski hajutatus olla siiski kesine, haldustasu kõrge ja sellises olukorras pigem tootlust kärpiv. Seda näiteks sektoripõhiste või veel kitsamate ETFide puhul, kus võib investor ennast kaasata ka valdkonna nõrgematesse ettevõtetesse ja seeläbi vähendada investeeritud rahast saadavat tootlust, mis paari tugevamasse investeerimisel oleks olnud parem lahendus.

Nii on lihtaktsiatele panustamine peaaegu vastupidine olukord. Aktsiate ost nõuab väikeinvestorilt teenustasusid iga ostetud aktsia kohta ja neil puudub riski hajutav efekt. Seetõttu võivad olla potentsiaalsed kaotused suuremad kui ETFde puhul. Positiivsest küljest, tehes õiged valikud, mis mantlisaba investeerimise puhul on juba eelanalüüsitud väikeinvestori jaoks, on tal hea võimalus panustada valitud valdkonna parimatele ettevõtetele ja ignoreerida halvemini juhitud ettevõtteid. Seetõttu puuduvad osalused ettevõtetes, mis omavad suuremat võimalust tekitada suuremaid kaotusi ning kahandada portfelli väärtust. Lisaks, aktsiatesse investeerimisel puuduvad sarnased haldustasud nagu eksisteerivad ETFdel. Mõlemal juhul on nõutud vahendava maakleri tasude maksmine, mida antud töös ei arvestata.

Väikeinvestorile arusaadavas ja ligipääsetavas vormis, populaarteaduslikus kirjanduses on rahateadlikele isikutele soovitatud üldjuhtudel igakuisest sissetulekust panna kõrvale 10-20% (How much... 2015, The Rules... 2015). Lihtsa reeglina tuuakse välja näiteks 70/20/10 reeglit, kus 70% on eraldatud elamiskuludele, 20% erinevatele säästudele (k.a investeringud) ja 10% võlamaksetele (How to Save... 2015). Teine sarnane reegel on

50/20/30 reegel, kus jaotatakse igakuine eelarve kolmeks kategooriaks: 50% elamiskuludele, 30% vaba aja kuludele ja 20% n-ö finantsilistele prioriteetidele, mille sees on võlamaksed, pensionifondid, säästud jmt (The 20%... 2013). Entusiastlikumad finantsvabaduse kogukonnad jagavad ekstreemsemaid soovitusi 50% ümber (How To Retire... 2015, 50% Klubi 2015). Viimased variandid on suuremat kokkuhoidlikkust ja kärpeid elustiilis nõudvad valikud kui keskmist väikinvestorit imiteeriv hüpoteetiline isik on valmis tegema. See-eest 20% on talutav osa, mis annab ka piisava võimekuse investeringute mahu suurendamiseks kord kvartalis, ilma et teenustasud ei vähendaks liialt teenitavat tulu.

Väikeinvestori huvides on end harida finantsvaldkonnas. Kuigi tal puuduvad võimalused seda teha piisavalt süvenenult ja jätkusuutlikult, et garanteerida edu aktsiaturgudel, annab lihtsamate terminite, metoodikate ja investeerimiseks vajalike tegevuste ning põhimõtete omandamine talle aluse õigete valikute tegemiseks vastavalt oma olukorrale. Valitud hüpoteetiline isik on seega piisavalt võimekas, et teadvustada oskuste puudujääke ja leida lahendusi nende kompenseerimiseks. Taolist isikut võib põhjendatult lugeda edukaks mantlisaba investeeija kandidaadiks, kes hoomab antud strateegia olemust. Selline isik teadvustab antud strateegiaga kaasnevaid riske, näeb selles väärtust ja võtab kasutusele vastavad meetmed antud riskide maandamiseks. Väikeinvestori jaoks on huvi all investorid, kes üldjuhul ei tee tehinguid ühe aktsiaga enam kui kord kvartalis. Sellest lühiajalisema käibega portfelliomanikku peaks antud väikeinvestor lugema kaupleja alla, et mitte jäljendada selgelt kahjulikke otsuseid, mis avaldamise ajaks on jäljendatava portfellis juba ümber pööratud.

Samuti peaks antud amatöörinvestor võtma arvesse, et ühe investori jäljendamisel võib ta end liialt paljastada samadele riskidele, mis veavad suurinvestori otsuseid. Seetõttu on mõistlik jäljendada enam kui üht suurinvestorit lähtudes siiski põhimõttest, et valitud suurinvestorite eesmärgid sobiksid väikeinvestori omadega. Teiselt poolt peab väikeinvestor kaaluma jäljendatavate investorite arvu ja olemasolevate ressursside suhet. Liialt suure hulga investorite jäljendamine ei too lisandväärtust, kuna väikeinvestori olemasolevate ressursside raames on tal võimalus jäljendada vaid paari suurimat rahalist

kaalu omavat otsust. Samuti lai valik suurinvestoreid võib hakata hāgustama, mitte arendama väikeinvestori õppimist strateegiatest mis toimivad paremini. Samal põhjusel on tähtis arvesse võtta ka soetatavate ettevõtete arvu. Piiratud ressursidega ei ole võimalik diversifitseerida portfelli üle paljude ettevõtete vaid eesmärgiks on teha kvaliteetsemad ja usaldusväärsemad valikud. Sellisel viisil investeerimisel tekib siiski võrdlemisi lühikese aja jooksul ka vastuvõetaval tasemel diversifitseeritud portfelli (What is... 2015).

Võimalikud tehingutüübid suurinvestori jaoks on ostud, müügid, lisamised ja vähendamised. Vähendamaks liigset kallutatust mingile teatud sektorile, on vajalik väikeinvestoril teha kohandusi. Esiteks on varem selgitatud põhjustel väikeinvestori huvi all ainult ostetavad ettevõtted, mis omavad kõrgemat usaldusväärset suurinvestori silmis läbi kättesaadav informatsiooni. Seetõttu peaks väikeinvestor olema valmis ostma ainult ettevõtteid, mis on jälgendatavate suurinvestorite ostude tipus ja eelistada erinevate investorite oste üle mitme ostu ühelt investorilt. Samuti peaks väikeinvestor käsitlema ostudena ka aktsiad, millesse suurinvestor lisab kaalu ja kvalifitseeruvad tehingu suuruselt väikeinvestori huvi alla, kuid mis veel puuduvad tema portfellis. Juhul kui antud ettevõte on juba väikeinvestori portfellis, peaks ta seda tehingut ignoreerima diversifitseerimise eesmärgidel. Kuigi sel tehingul võib olla põhjendatus suurinvestori vaatevinklist, on see väikeinvestorile liigne risk. Tema portfellis olevate investeeringute müügil suurinvestori poolt, keda jälgendates antud investeering sai tehtud, peaks ka väikeinvestor teostama müügi. Samas kui suurinvestor teostab vähendamise, on see märguanne väikeinvestorile, et võtta arvesse vähendamise osakaal ja teha vastavalt isiklikule paremale äranägemisele õige otsus. Seega väikeinvestor käsitleb tehinguid üldjoontes ostude ja müükidena. Selline strateegia on sobiv esimeste investeerimisaastate jaoks, kusjuures hallatava vara kasvamisel on võimalik laiendada ka lisamistele ja vähendamistele.

Väikeinvestori jaoks on esmatähtis, et jälgendatava investorite portfelli oleks ajalooliselt kasumlik. Selle jaoks on vaja saada ligipääsu informatsioonile tema varasemate tehingute kohta läbi aastate. Selline informatsioon on enamasti kättesaadav vaid suurema varahaldusportfelliga investorite kohta, mistõttu pole ratsionaalne valida jälgendatavat investorit ainult sümpaatia või finantsaktivistlike tegevuste põhjal. Mitteametlikul tasandil

kättesaadav informatsioon ei garanteeri õigsust ja võib viia valede või valel ajal tehtavate investeeringuteni. Teine tähtis aspekt on eelistada investoreid, kes on avaliku huvi all. Taoline tasuta kajastus valitud investorite tegevusest võib anda väikeinvestorile kiiremat infot antud suurinvestori tegevustest ja meelemuutustest. Samuti kinnitab see suurinvestori usutavust, olles isikliku reputatsiooniga seotud oma portfellis toimuvate muutustega. Eelneva aspektiga põimub mõte, et valitud suurinvestor peaks olema loetud arvamusiidrite hulka oma tegevusalal. See tähendab tihti, et tema sõnal on piisavalt kaalu, mis püsib eeldusel, et tehtud analüüsid ja nende analüüside põhjal koostatud väljaanded on faktilised ja pole pimedalt mõjutatud muudest faktoritest. Usaldatavuse aspektist on ka võrdlemisi tähtis, et suurinvestor oleks ise end üles töötanud või drastiliselt kasvatanud talle omaks saanud rikkust.

Mantlisaba investeerimisstrateegiat kasutavale väikeinvestorile on tähtis esmane turuanalüüs, mis võimaldab tal tutvuda turuoludega ja potentsiaalsete jälgendatavate investoritega, kes omavad ajalooliselt kasumlikku portfelli, mille kohta on võimalik avalikult infot koguda, on arvamusiidrid ja soovitatavalt ise end üles töötanud või drastiliselt kasvatanud omaks saanud rikkust. Väikeinvestor peaks olema võimeline piiritlema valitud investorite eesmärgid ja kindlustama, et need sobivad tema omadega. Tehes aktsiaturgudel tehinguid, peaks ta eelistama jälgendada erinevaid investoreid, et mitte paljastada end ühe investori poolt tehtavate otsustega kaasnevatele riskidele. Suurinvestorite tehinguid jälgendades, peaks väikeinvestor suutma piiritleda konkreetne tehing vaid jälgendatava investori tehingutega, et mitte segada mitut jälgendatavat investeerimisstiili.

1.3. Mantlisaba investorite käitumine professionaalsete investeerimisspetsialistidega keskkonnas

Eelmises peatükis sai lahti seletatud mantlisaba investorite käitumise olemust väikeinvestori seisukohast ja muuhulgas võimalikke motivaatoreid ning võrreldud viise rahalise olukorra parandamiseks. Mantlisabal liugulaskmise mõiste pole eksklusiivselt piiritletud

finantsmaailmaga, vaid on pigem aktiivsemalt kasutusel just muudes valdkondades. Üks võimalik alge mantlisaba termini finantsmaailma jõudmisel võib olla poliitikast. Poliitikas on mantlisaba poliitikute käitumine kui populaarse poliitilise partei liidri nime abil teistele parteiliikmetele häälte kogumine (Calvert, Ferejohn 1983c: 407). Autori hinnangul võib taolist mantlisabas liugu laskmist käsitleda ka ühe tugeva juhi erakonna liikmete reklaamimisel koos antud juhi või antud erakonna prominentse logo, sümboolika ja motoga.

Samamoodi saab tuua näiteid ka moest, kus võib tekkida sarnane käitumine relatiivselt kiiresti. Näiteks, kuidas kuuekümnendate keskel muutusid laia säärega teksad moodsaks ja järgneva paari kuni kümne aasta jooksul liikusid erinevate moevoolude populaarsuse tippude vahel. Huvitavate näidetena saab lähiminevikust veel muuhulgas välja tuua näiteks potisoengu või üle ühe öla kantud tunked. Bikhchandani, Hirshleifer ja Welch (1992) seletavad oma uurimuses, kuidas varasemaid langetatud otsuseid nägevas katses saadakse suure tõenäosusega aina kauem kestvas kaskaadis uniformseid tulemusi. Suuresti on selline kaskaad mõjutatav n-ö moeliidri poolt, kellena käsitletakse isikut, kes soovib tuua teadlikult muutusi valitud keskkonnas. Antud olukorras, mida enam paljastatakse uusi isikuid teistele, kes on võtnud moeliidrile sobiva käitumise, seda kergemini uued isikud hakkavad juba otsuse teinud isikuid jäljendama ja tekib aina enam patroonmoeliidreid. Nad nimetavad moeliidrit ka veteraniks ja mainivad, et kui veteran tegutseb esimesena, kipuvad teised samu tegevusi imiteerima või sarnasele käitumisele püüdlema, mis on kooskõlas ka mantlisaba investeerimisstrateegiale kaldumisega. (Bikhchandani *et al.* 1992: 1002) Eelnev väide on mõistetav, kuna uuringud näitavad, et valitud kogukonnas usutakse kogukonna-juhtidel olevat rohkem infot (Rogers, Shoemaker 1971, viidatud Bikhchandani *et al.* 1992: 999 vahendusel).

Drehmann, Oechssler ja Roider (2005b: 1412) on leidnud, et informatsiooniline kaskaad saab alguse, kui muutub ratsionaalseks ignoreerida isiklikult kogutud informatsiooni ja jäljendada eelkäija otsuseid. Kuna puudub edasine kättesaadav informatsioon kui kaskaad on saanud alguse, esinevad n-ö ebaefektiivsused ka kui iga indiviid käitub ratsionaalselt. Võttes arvesse kaskaadide, näiteks moetrendide puhul, ulatust, tõuseb surve kohaneda

ühiskondlike standarditega kiiresti, hõlmab aina suuremal hulgal arvamusiidreid ja võib seega haarata kaasa ka isikuid, kes esialgselt seda ei teinud. Sellise definitsiooni alusel saab käsitleda informatsioonilist kaskaadi ka karjakäitumisena.

Antud olukorras oleks taoline käitumine (jäljendamine) seega ratsionaalne, kui varajasemad tegevused on tehtud isikute poolt, keda peetakse kogenenumateks, pädevamateks vms. Sellistel juhtudel võib hakata ühtsusvajadus mõjutama hilisemaid hinnanguid ja võime neid objektiivselt teha varajasemate isikute tegevuste põhjal (Anderson, Holt 1997b: 847). Mida suurem hulk otsustajaid on varasemalt kaasatud, seda enam on mõjutatud hilisemad otsustajad antud mõtteviisiga kaasa tulema.

Sam Gwynne 1986. aasta raamatus on toodud välja selgelt seonduv olukord, mis ei pruugi kaugeltki üks vähestest olla, kus ühe panga krediidianalüütiku tähtsaks osaks tööst oli välja otsida informatsiooni riikide kohta, kus pank tegutses. Kuid riikide analüüsimise funktsioon oli otseses vastuolus sellega, mida Gwynne'i väljatoodud krediidianalüütik reaalselt tegi. Ta töö polnud kunagi mõõdetud selle järgi, kui täpsed oli tema riikide riskianalüüsid. Analüütik tegi lihtsalt seda, mida sajad suuremad rahvusvahelised pangad olid tema eest juba ära teinud ja igasugune süü halbade ennustustest oli jagatud kümnete tuhandete pankuritega üle maailma. (Gwynne 1986, viidatud Scharfstein, Stein 1990b: 466 vahendusel)

Kuigi antud loos ei ole toodud konkreetseid väiteid, et selline käitumine oleks olnud mõjuv faktor 1980ndate laenubuumis ja selle lõhkemises, võib seda esialgse väljastamise aja järgi eeldada. Taolised käitumismustrid olid eeldatavalt laialtlevinud ja said aluseks n-ö vigasele kaskaadile, kus varasematel otsustajatel, kel oleks eeldatavalt võinud olla tervikuna parem informatsioon, olid samuti jälginud vigaseid signaale ja ühiskondlikust kohanemisevajadusest tulenevalt läksid sellega kaasa ka uued ja vähemkogenud isikuid (Anderson, Holt 1997c: 859). Viimastest isikutest saab sellises olukorras omakorda uus vigane signaal kaskaadis.

Taolise käitumise laialtleviku toetuseks on võimalik välja tuua ka 1980ndate Jaapani pangandussektor, kus Nakagawa ja Uchida (2011b: 618) leidsid karjakäitumisele tõendeid

erinevat tüüpi pankade seas ka pärast majanduslikele faktoritele korrigeerimist. Samuti toetavad antud väidet ka Jain ja Gupta (1987b: 86-87) ja Barron ja Valev (2000: 376), kus leiti karjakäitumist Ameerika pankadel poolt samal perioodil, kui suurendati laenamist Ladina-Ameerika riikidele.

Võttes arvesse sellise käitumise laialtlevikut on mõisteta kaastasepoolne surve otsuste tegemisele konsensusel lähemal. Konsensusliku vea tegemine ei pane pealtvaatajaid kahtlema otsustaja pädevuses süüjagamise (*share-the-blame*) efekti tõttu. See-eest konsensusvastase vea tegemine mõjutaks otsustaja mainet palju enam. Sellega kooskõlas toob Scharfstein ja Stein (1990c: 466) välja kuidas süü jagamise efekt võib põhjendada juhtide käitumise ratsionaalsust taoliste konsensulike otsuste vastuvõtmisel. Vastupidise otsuse, mis leiaks näiteks laialt kajastamist meedias, võib tugevalt vähendada antud juhi karjäärivõimalusi väljaspool oma ametit või ka kompensatsiooni suurust ametil, kus suured kompensatsioonid on suurpankade juhtkondades tavapärane motiveerimise viis.

Saab öelda, et ettevõtte aktsionärid hääletavad paljuskki oma rahakotiga, kui ostetakse või müüakse ettevõtte aktsiaid. Taolisi hääletamisi võib väljapaistvalt näha oodatud tulemustest halvemate või paremate tulemuste avaldamisel, kohtuasja avamisel ettevõtte suhtes jm. Kuid samuti võib mõjutada ka ettevõtte tegevustesse pühendatud isikute (*insider*) või ettevõtte suuraktsionäride tegevus väikeaktsionäride otsuseid suurel määral, mis võib omakorda viia massilise aktsia ostu-müügi tehingute hulganii ja seetõttu panustada edasisele trendile.

Seetõttu on juhtkonnad suuresti mõjutatud investorite, keda peetakse arvamusiidriteks, rahulolust, kus arvamusiidril on suur kaalulolev huvi ettevõttes. Näiteks Warren Buffetti juhitud Berkshire Hathaway omab sellist huvi Wells Fargo pangas, kus omatakse töö kirjutamise ajal ettevõtte aktsiahulgast üle 8%. Samuti on aktivistinvestoritel eesmärk saada osanikele eetilisel suurimat kasu, tuues välja David Einhorni või Carl Icahni, kes erinevatel ajahetkedel on pidanud tähtsaks alata avalikku diskussiooni muuhulgas Apple ettevõtte tegevuse üle. Eelnevatel nimedel on ülemaailmselt suur kaal investeerimiskeskondades, olles hinnatud maailma edukamate investorite hulka (Aamer 2013a: 15). Seega pole

varasemalt kirjeldatud olukorrad päevakajalised ainult tavainimeste või lihtanalüütikute raames, vaid ka terved maailmaklassi suurettevõtete juhtkonnad on mõjutatud taolistest käitumismustritest.

Ettevõtte juhtkond, olles tugeva välise surve all, ei saa olla otsuste tegemisel läbinisti objektiivne. Seda eriti avalike ettevõtete juhtkonnad, kus võivad olla kaasatud tugevad välised huvid, mis on karjakäitumise mõju all. Ühelt poolt on ettevõtete juhtkonnad ametikohustustega kõrgemad otsustusorganid, kel on õigus jagada kohustusi ja seeläbi mõjutada kogu ettevõtte töötajaskonda. Teiselt poolt käituvad ettevõtte juhid ka eeskujudena ja ettevõtte kultuuri nägudena, mis on võib-olla isegi suurem faktor ettevõtte edus ja seetõttu ka töötajaskonna otsuste mõjutamisel. Antud olukorras võib selgelt viia selline mõju ka väljaspool konkreetseid töökohustusi ettevõttesisese karjakäitumiseni.

Nii, nagu on ettevõtte juhid mõjutatud paljudest erinevatest faktoritest oma otsuste tegemisel ja kuivõrd need otsused saavad olla läbinisti ratsionaalsed, on seda ka analüütikud. Ettevõtte juhid pole ise üldiselt analüütikud, kes väljastavad prognoose või hinnanguid, neid saab pigem kirjeldada kui mõjutav ja regulatoorne jõud analüütikute otsuste taga. Seda kinnitab fakt, et keskmine analüütik on kahekümnendates ja vähese kogemusega, kusjuures paljusid võetakse tööle otse koolist (Morah 2009, Credit Analyst... 2014). Seega on suure osa avalikust professionaalsest arvamusest, mis saab üheks signaaliks paljudest, väljastatud isikute poolt, kes on tugevalt mõjutatud välistest jõududest.

Kogenud analüütikutel on eeldatavalt olemas edukas investeerimisportfell, mis tõestab nende väärtust turul ja hinnangute paikapidavust. See-eest nooremanalüütikute arvamusi on kergem vaidlustada ja nende piiratud oskuste tõttu ümber lükata. Sel põhjusel on ka nooremanalüütikud enam mures oma reputatsiooni pärast kui kogemustega analüütikud ja kipuvad kergemini konsensusega liituma. Trueman (1994b: 98) on uurinud, et need analüütikud on pigem valmis tegema ka väiksemaid muutusi oma esialgsetesse hinnangutesse isegi kui olemasolev informatsioon lubab teha suuremaid muudatusi ning nimetavad seda informeeritud karjakäitumiseks. Teise variandina toob ta välja, et neil

puudub üldse informatsioon ja liiguvad lihtsalt konsensusele lähemale (Gleason, Lee 2003b: 221).

Võib arvata, et sel juhul antud analüütikud ei kogugi informatsiooni või teevad seda pealiskaudselt, kuna ei näe selleks vajadust või usuvad, et neil pole samal tasemel ligipääsu või oskusi, et jõuda õigete lahendusteni. Seda kinnitab ka varem välja toodud nooremanalüütiku näide Sam Gwynne'i raamatus. Hong *et al.* (2000c: 143) tulemused valideerivad nooremanalüütikute kartuseid, näidates, et vähemkogenud analüütikud võrreldes enamkogenud analüütikutega lahkuvad valimist, mis on uurimise all, palju suurema tõenäosusega, kui nende prognoosid on valed või „julged.“ Viimase mõiste on ta võtnud kasutusele prognoosidele, mis on tehtud konsensusest kaugemale. Sama leidsid ka Clement ja Tse (2005c: 324), kes on lisaks välja toonud, et ka ettevõttespetsiifiline kogemus omab tähtsust konsensuslike või konsensusest eemalduvate prognooside väljastamisel.

Kui tekib laialdane konsensus teatud otsuse toeks, võidakse kergelt uskuda, et vastupidised arvamused on hoopis n-ö harimatud arvamused. Selline vigane signaal on halb eriti juhul kui varasemad arvamused on üles ehitatud signaalidele, mis on omakorda vigased. Investorkogukonnas tuntud portaalis Investopedia käitumusliku rahanduse seeria autor Albert Phung (2015) viitab, et karjakäitumine toimub peamiselt kahel põhjusel. Esiteks on sotsiaalne surve kohaneda ühiskondlike standarditega, mis juhtub kuna inimesed on sotsiaalsed olendid ja omavad loomulikku tahet olla osa grupist ning mitte märgistatud heidikuna. Seega, grupi tegevuse jälgendamine on ideaalne viis saada osaks sellest grupist. Teiseks, ratsionaliseerimine, et on väga ebatõenäoline, et niivõrd suur grupp saab eksida. Phung kirjutab, et isegi kui indiviid on kindel ühes korrektsetes idees võidakse siiski eelistada jälgendada grupi otsuseid, arvates et grupp teab midagi, mis on antud indiviidile teadmata. Ta toob ka välja, et selline olukord on eriti prevalentne kus antud isikul on vähene kogemus, mis varasemalt kirjeldatud kujul võib kehtida suure osa analüütikute kohta. (Phung 2015) Niimoodi saaks isegi väita, et sobivate tingimuste kokkulangemisel võib tekkida olukordi, kus väheste kogenud prognoose väljastavate analüütikute arvamused võivad laieneda üldiseks arvamuseks, mis turuefektiivsuse vaatekohast pole eelistatud seis.

Võiks eeldada, et sarnased jooned on tugevalt näha ka kauplejate (*traders*) ridades, kus iseseisva uurimise asemel võidaks kasutada teisi jäljendavaid taktikaid. Siiski see nii pole. Kauplemiskeskond on olemuselt niivõrd kiirelt muutuv keskkond, et info omandamine ja sellejärgne jäljendamine tooks peaaegu kindla kaotuse iga kord. Nakagawa ja Uchida (2011c: 619) on samuti toonud välja, et karjakäitumine on seda riskantsem, mida kiiremini muutuv keskkonnas seda tehakse. Seetõttu on tähtis keskenduda iseseisvalt võimalikult uue informatsiooni kogumisele. Kuid kasutades mõisteid nagu *scalping* ja *momentum trading*, kus mõlemad tähistavad teatud määral trendi või üldise mentaliteedi jälgimist, jõuame siiski tagasi punkti, mis tundub olevat omane karjakäitumisele. Siiski, on antud tegevus teadlikult olemasoleva informatsiooni ära kasutamine ja seetõttu ei lahterdu otseselt samamoodi. Antud olukorras ei jäljendata pimedalt teiste, tajutavalt targemate, otsuseid ja seejuures ignoreerita isiklikke, vaid kas kasutatakse isiklikku informatsiooni, et võtta sisse kasulik vastupidine positsioon kasumi teenimiseks või lähtutakse eeldatavast mentaliteedist ja püütakse antud ebaefektiivsust ära kasutada.

DeLong *et al.* (1990: 393) hinnangust tulenevalt võivad sellised kauplejad mõjutada turu volatiilsust kaubeldes teadlikult „müra“ või kaubeldes positiivse tagasiside strateegiat, kus ostetakse hinna tõusul ja müüakse hinna langusel. Kuid kirjeldatud mentaliteet annab ülevaadet tegevuse iseisvusele ja läbimõeldusele, mis on karjakäitumise olukorras selgelt puudulik. Üldiselt saab kauplejad ja kogenud analüütikud paigutada sarnasele kogemuse tasemele. Vaadates analüütikute või vanemanalüütikute tööpakkumisi ja võrreldes neid kauplejate või nooremkauplejatega, asetsevad need üldiselt samal tasemel ja mõlematel on nõutud vähemalt paariaastane kogemus (Senior Analyst... 2015, Trader Jobs... 2015). Seetõttu tundub ka loogiline, miks kauplejaid uurinud teadlased pole leidnud suuri seoseid karjakäitumisega, vaid pigem vastupidiseid. Näiteks Froot *et al.* (1992b: 1462) leidsid, et kauplejad mõjutavad informatsioonikvaliteeti varahindades isiklikust informatsioonist lähtuvate spekulatsioonide tõttu. Seega kauplejatele seatud eeldused piiravad antud valdkonnas edu saavutamist isikutel, kes eelistavad karja sulanduda ning soovivad neid, kes suudavad tajuda turgu ja teha otsuseid sõltumata turu osaliste arvamustest või ära kasutades turu tendentse. Varasemalt seletatu põhjal võib väita, et analüütikutel ja eriti suurettevõtete

analüütikutel lasuvad erinevad, pigem klassikalised grupis püsimise motivaatorid. Sobivate tingimuste kokkulangemisel ja ressursside olemasolul on võimalik ka karjajälgimisel jõuda kõrgema rikkuse tasemeni, kuid viimase kahekümne aasta aktsiaturu kõikumisi arvesse võttes, pole see autori hinnangul pikaajaliselt enam võimalik.

Saab järeldada, et finantsturgudel on suureks mõjuriks investori reputatsioon, mis on tugevalt seotud valdkonnas töötamise aastate arvu, teenitud tulu ja ka selle aja jooksul tehtud otsuste kajastatuse ulatusega. Muidugi saab tuua ka muid faktoreid välja nagu otsuste toon, näiteks vastupidisus üldisele arvamusele, millega on tuntuks saanud näiteks John Paulson, kelle kuulsus põhineb ühel suurel panusel Ameerika kodulaenuturu vastu (John Paulson... 2015). Seda võib nimetada n-ö kaupleja stiilis kuulsusesse tõusmiseks, mida juhtub sel tasemel väga harva ning nimetatakse pigem õnnelikuks spekulatsiooniks, kihlveoks või õnnemänguks. Investorkogukondades tuntud nimed teenivad oma koha pigem aastakümnete pikkuse tööga tehes haritud pikema horisondiga valikuid. Taolise käitumisviisiga investorid võivad olla aastaid suhtelises vähetuntuses kuni tehtud valikud on viinud ta üle avaliku huvi läve. Kogemusega vähenevad võimalused, et investorid jälgendavad pimedalt teisi investoreid näiteks reputatsiooni mõju tõttu (Aamer 2013b: 12). Ka valjuhäälsust võib nimetada aktivistinvestorite nagu David Einhorn ja Carl Icahn puhul üheks faktoriks suurinvestori mõjukuses, kuid antud faktor on pigem kõne alla võetav kui on juba saavutatud teatud tasemel tõsiseltvõetavus finantsvaldkonnas.

Drehmann, Oechssler ja Roider (2005c: 1404), kes kasutavad karjakäitumist ja informatsioonilist kaskaadi äravahetatavalt defineerivad kaskaadi kui olukorda, kus on isikul ratsionaalne ignoreerida enda privaatset informatsiooni ja selle asemel jälgendada teiste otsusteid, on omalt poolt leidnud mittesoosivaid tulemusi karjakäitumisele. Ta uuris laboratoorsetes tingimustes võimalikku karjakäitumist ja ei leidnud kinnitusi selle olemasolule. Siinkohal on vajalik ära mainida, et uuring oli üles seatud kauplejakeskkonnas. See-eest Avery ja Zemsky (1998b: 729) on uurinud karjakäitumist finantsturgudel kus hind on efektiivselt määratud turutegija poolt vastavalt tellimustele ja jõudsid järeldustele, et kaskaad on peaaegu võimatu olukorras, kus on olemas efektiivne hinnamehhanism. Nende hinnangul peaksid isikud alati valima optimaalse tegevuse ja müüma või ostma vastavalt

oma informatsiooni ja üldise informatsiooni (hinna) erinevusele. Antud seisukoha toeks saab välja tuua, et imiteerimisena võib välja näha ka olukord, kus kõigil turuosalistel on sama informatsioon, mis oma olemuselt ei ole pime jäljendamine. N-ö abstraktsel tasandil ehk laialdasemalt kui ainult finantsvaldkond, on autori hinnangul üldjoontes konsensus, et karjakäitumine on võimalik piisava arvu isikute ja tehtavate otsuste olemasolul.

Järgnevas peatükis uurib autor süvenenumalt mantlisaba investeerimisstrateegiat. Selle jaoks esitatakse andmete kogumismetoodika. Seejärel filtreeritakse andmed vastavalt töö analüüsi vajadustele ja teostatakse analüüs. Mantlisaba investeerimisstrateegia võrdluseks analüüsitakse konkureerivaid strateegiaid finantsturgudele investeerimisel.

2. MANTLISABA INVESTEERIMISSTRATEEGIA

TULEMUSLIKKUS ERAISIKUST INVESTORI NÄITEL

2.1. Andmed ja metoodika

Töös on püstitatud ülesande täitmiseks vajalik koguda andmeid, mis on ametlikult avalikustatud USA Väärtpaberikomisjoni (*Securities and Exchange Commission* (SEC)) EDGAR (*Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval system*) andmebaasis. Antud andmete põhjal saab koostada suurinvestorite tegevuse uurimiseks vajalikud aktsiate ostude ja müükide aegread. Nende ajalooliste vääringute kajastused on kättesaadavad ligipääsetavamal kujul erinevates tunnustatud finantsandmeid edastavates portaalides (finance.yahoo.com, gurufocus.com jm). Seega on töös kasutatavate andmete peamiseks allikaks USA Väärtpaberikomisjon, mis on USA Kongressi poolt loodud ametlik föderaalagentuur. Esimese maailmasõja järgsel ajal lisandus USA turule enam kui 50 miljoni dollari ulatuses uusi väärtpabereid, millest pooled muutusid 1929. aasta väärtpaberituru krahhi järgselt väärtusetuks. Nimetatud föderaalagentuur on loodud 1934. aastal majanduslanguse ajal, et taastada investorite usaldus finantsturgude vastu. Väärtpaberikomisjon tegutseb kokkuvõtvalt kahel põhimõttel. Esiteks, ettevõtted, mis pakuvad avalikkusele väärtpabereid, peavad oma tegevuse, müüdavate väärtpaberite ja kaasnevate riskide kohta tõtt rääkima ja teiseks, inimesed kes müüvad või kauplevad väärtpaberitega – maaklerid, diilerid ja vahendusettevõtted – peavad investoritega käituma õiglaselt ja ausalt, võttes investorite huvisid esimesena. (The Investor's... 2015) EDGAR on SEC elektrooniline andmekogumise, analüüsi ja tagastamise süsteem, mille vahendus on võimalik saada ligipääsu avalikul turul kaubeldavate ettevõtete tegevusele (Important Information... 2015).

Suurinvestoriteks loetakse antud töös investoreid SEC institutsionaalse investori (*institutional investment manager*) või akrediteeritud investori (*accredited investor*) nõuete järgi. Definitsioonina on selline suurinvestor isik, kelle vara füüsilise isikuna ületab üht miljonit dollarit või kelle sissetulek on kahel viimasel aastal üle 200 tuhande dollari. Samuti nimetatakse siin suurinvestoriks isikut, kes juhib ettevõtet, mille vara on üle 5 miljoni dollari. (Commodity and... 2015) Kuid peamiselt käsitletakse antud töös suurinvestorina isikuid, kes omavad investeerimisvõimekust üle 100 miljoni dollari. Sellistel suurinvestoritel on kohustus anda oma tegevusest SEC-le aru 45 päeva jooksul viimase kvartali lõpust. (Form 13F... 2015) Valitud investorid on juhtivkohtadel investeringutega tegelevates ettevõtetes, mille investeringuid nad haldavad. Kasutatavad empiirilised andmed pärinevad perioodist 2006-2014. Seetõttu on need ajakohased ja kasutatavad ka lähitulevikus. Töös on valitud kolm suurinvestorit, kel on teoreetilises osas käsitletud alustel piisav mõju väikeinvestorite otsustele. Valitud investoriteks on Warren Buffett, David Einhorn ja George Soros.

Investorite valik sai tehtud Forbes miljardäride nimekirjast, kus on märgistatud tegevusvaldkonnaks investeringud ja riigiks USA (The World's... 2015). Forbes on finantsmaailmas tunnustatud äriajakiri. Forbes on loonud mõõdiku „*Self-made score*,“ mis märgistab kümnepalliskaalal hinnangut antud isiku panusele olemasoleva rikkuse loomisel. Selle töö raames filtreeriti välja kõik, kes jäid alla seitsme palli. Skoor 6 tähistab palgatud või „*hands-off*“ investorit, kes pole ise oma rikkust loonud ja 7 tähistab investorit, kes on isetehtud, kuid on saanud eelise olles rikkast perest või muud moodi jõuka taustaga. Skoor üks tähistab päritud rikkust, mille suurendamiseks ei ole isik panust andnud ja skoor kümme tähistab isetehtud isikut, kes mitte ainult ei kasvanud üles vaesena vaid suutis trotsida ka märkimisväärsed takistusi. (Fontevicchia 2014) Seega on skoorivahemik 7-10 põhjendatult antud töö raames asjakohane. Antud piirangutel on esmasest 107 valiku all olevast investorist järel 48 potentsiaalset jäljendatavat. Neist sai valitud omakorda 10 tuntumat nime. Seejärel on kasutatud Google Ngram Viewer andmebaasi, mis analüüsib Google'le kättesaadavate digitaliseeritud raamatute sisu ja etteantud märksõnade

esinemissagedust valitud vahemikul. Autor on seadnud allikaks *corpus English* ja vahemiku 2004 – 2006, mis võib olla väikeinvestori jaoks mõjutav periood suurinvestorite valikul. (Ngram Viewer 2015) Järjestusena tihedamast harvemini esinemissagedus on välja toodud 10 investorit järgnevalt: Warren Buffett, George Soros, Carl Icahn, David Einhorn, Peter Thiel, Charles R. Schwab, John Paulson, Ira Rennert, Paul Tudor Jones II ja Ray Dalio. Sarnased tulemused saab kasutades Google Trends andmebaasi, mis analüüsib otsingutermineid Google otsingumootoris valitud vahemikul. Andmete vähesuse tõttu sai siinkohal valitud vahemikuks aasta 2004 ja edasi. (Google Trends 2015)

Autori eelnevas uurimistöös on käsitletud Carl Icahn ja John Paulson (Aamer 2013). Seetõttu jäetakse antud investorid valimist välja, et vähendada võimalusi duplitseeritavate tulemuste saamiseks. Käsitletud on ka Warren Buffettit, kuid tema isiku suure mõju tõttu finantsmaailmas jäetakse ta valimisse. Mainitud kahe investori asemel valitakse kaks samuti palju kajastatud investorit: George Soros ja David Einhorn. Warren Buffetti tutvustus on lähemaltnähtav Aamer (2013b) uurimistöös „Suurinvestorite finantsinstrumentide ostu-müügi tehingute jäljendamise tulemuslikkus väikeinvestorile.“

David Einhorn on tuntud aktivistinvestor, kes on sõna võtnud näiteks Herbalife (HLF) ja Apple (AAPL) tegevuse asjus. Tema juhitud Greenlight Capital sai alguse 1996. aastal 900 tuhande dollarilise investeringutega, millest enam kui pool tuli tema vanematelt. Töö kirjutamise hetkeks on tema hallata 10 miljardit dollarit ja isiklikuks väärtuseks loetakse 1,8 miljardit dollarit. (David Einhorn 2015) George Soros on natsi-Saksamaa okupatsiooni üle elanud ungarlane. Tema isiklikuks väärtuseks loetakse 24 miljardit dollarit, ta on läinud pensionile ning lõpetanud omanimelise Soros Fund Management juhtimise ning tegeleb filantroopia ja poliitikaga. (George Soros 2015) Warren Buffetti „*Self-made score*“ on 8 ning George Sorose ja David Einhorni omad on vastavalt 10 ja 7. Antud põhjustel on valitud kolm investorit parimad kandidaadid mantlisaba investeerimisstrateegia tulemuslikkuse analüüsi teostamiseks.

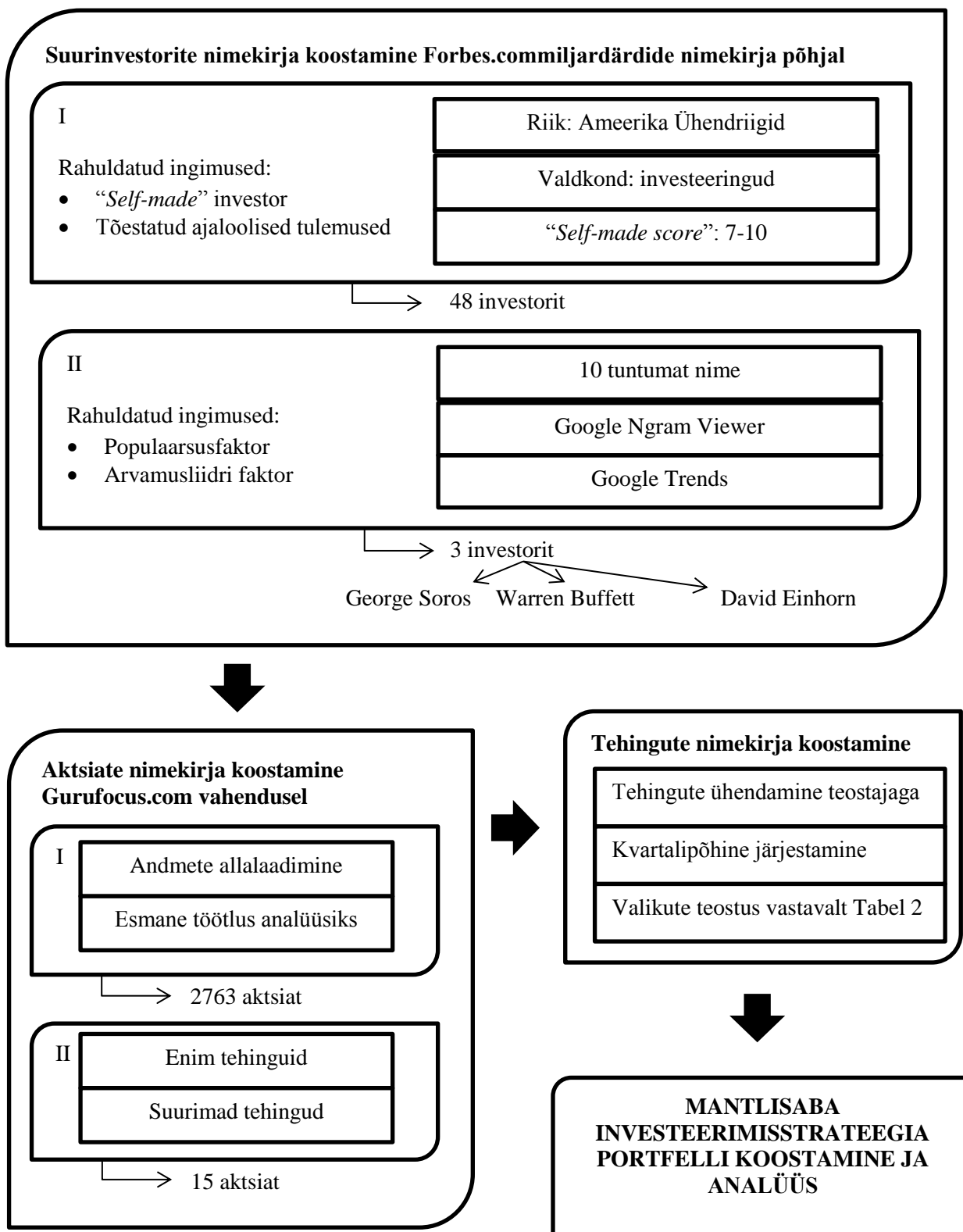
Töö uurimisvahemikuks on täpsemalt 31. detsember 2006 kuni 30. september 2014. Kusjuures oste ja tehinguid teostatakse vahemikus 2006. aasta neljas kvartal kuni 2011.

aasta kolmas kvartal (31.12.2006-09.30.2011) ja hoidmisperioodiks on valitud 2011. aasta neljas kvartal kuni 2014. aasta kolmas kvartal (31.12.2011-09.30.2014). Tehingute perioodil on kokku 20 kvartalit, hoidmisperioodil on 12 kvartalit. Uurimisvahemiku laiendamine pole märgataval määral võimalik puudulike andmete tõttu.

Hoidmisperiood on lisatud töösse, et vähendada perioodi alguses tehtud tehingute suuremat mõju ja garanteerida, et igal portfellis oleval finantsinstrumendil on võimalus teha arvestatavaid liikumisi. Töös ei ole investeringutega seotud kulude hulka arvatud teenustasusid, mis antud juhul on arvestatud välja 20% investeerimismahust. Suurinvestorite tehingute hulka loetakse tehinguid, mis on valitud kvartalis suurinvestori viiekümne suurima ostu või lisamise hulgas ja omab portfelliga mõju vähemalt 0,1% või antud ettevõtte osakute muutus on kajastatud ulatuses 20% või enam.

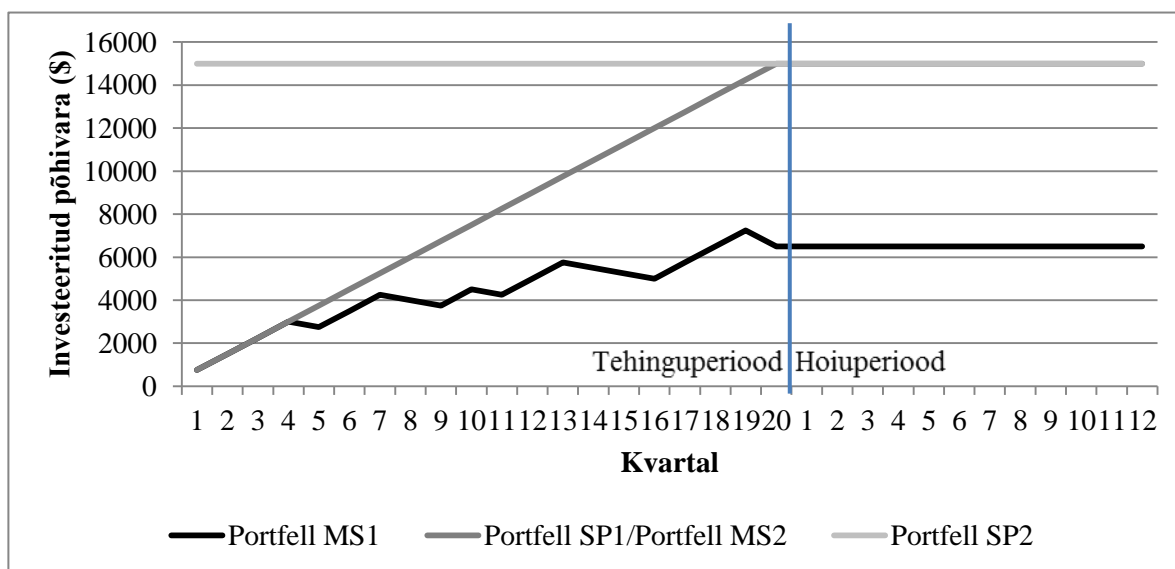
Valitud suurinvestorite raames teostatakse esmane analüüs peaaegu 15 000 tehingu hulgast. Antud tehingud on saadud kasutades GuruFocus.com andmebaasi, mis kogub oma andmeid peamiselt SEC EDGARi baasist, Morningstar investeringute uuringuid teostavalt ettevõttelt ja InteractiveData finantsteenuseid pakkuvalt ettevõttelt. Antud lahendus andmete kogumiseks on autori hinnangul efektiivseim ja parim lahendus võimalikult kvaliteetsete andmete kogumiseks piisavas koguses.

Valitud andmed kantakse tabelarvutusprogrammi Google Spreadsheets, kus teostatakse vajalik andmepuhastus ja kantakse CSV (*Comma-separated values*) failina MySQL andmebaasi haldussüsteemi kasutades vabavara SQLyog Community edasise analüüsi lihtsustamiseks. Esialgsete andmete seast valitakse vastavalt teoreetilisele mudelile kvartalipõhiselt tehingutes osalevad aktsiad vastavalt alapeatükis 1.1. väljatoodud tingimustel (vt. Tabel 2). Eelnevalt seletatud töö kvantitatiivse osa struktuur on väljatoodud järgneval joonisel (vt. Joonis 4):



Joonis 4. Portfelli koostamise protsessiskeem (autori koostatud).

Sellistel tingimustel saadakse analüüsitavad tehingud, millele kogutakse vajalikud aktsiaandmed ja arvutatakse määratud parameetritel antud strateegia tootlus. Võrdluseks tuuakse S&P 500 indeksit jälgiv osta-ja-hoia strateegia tootlus samadel tingimustel, kus müügitehingud on jäetud tegemata ning antud väikeinvestorile vähekasulik, kuid ülevaatlikumalt pilti pakkuv teine S&P500 indeksit jälgiv strateegia, kus investeeritakse kogu summa vaatlusperioodi algul. Samuti mantlisaba strateegial põhinev osta-ja-hoia tüüpi portfelli võrdlemaks passiivse investeerimise ja suurinvestorite jälgendamise erinevusi ülevaatlikumalt. Järgnev joonis väljendab näitlikult põhivara liikumist vaatlusperioodi jooksul erinevate strateegiate korral (vt. Joonis 5):



Joonis 5. Käsitletavate portfelli näitlikustatud põhivara investeringu liikumine (autori koostatud).

Eelnevalt näeme, et esimene mantlisaba strateegia portfelli (MS1) on suures osas liikuv sõltuvalt positsioonide avamise ja sulgemise hulgast. See-eest kogu summas vaatlusperioodi algul indeksisse investeeritav portfelli on lineaarne (SP2). Tehinguperioodil pidevalt ühtlase, ideaaljuhul 750 USD suuruse summa investeerimisel mantlisaba osta-ja-hoia tüüpi investeerimisstrateegia (MS2) ja S&P500 tehinguperioodi jooksul teostatava osta-ja-hoia strateegia (SP1) puhul jõutakse 15 000 USD vääringuni, mis püsib koguvääringus avatud positsioonides hoiuperioodi lõpuni.

Töö teine osa hõlmab Eesti investeerimisspetsialistide hinnanguid antud strateegia tulususele ja vajalikkusele. Vastavalt vajalikkusele kogutakse hinnangud küsitluste teel. Investeerimisspetsialistide hinnangute hulga kaasamine on sõltuv hinnangute konsensusest. Kui jõutakse teatud arvamuste konsensusse hulgani, loetakse see pädevaks.

Piiravate faktorite hulka saab arvata töös määratud parameetreid. Kuna töös on peamiselt läbi viidud analüüs ühe konkreetse portfelliga ja jäetud avatuks võimalus teostada sarnaseid analüüse hulgal erinevatel tingimustel, siis võimalikult selge pildi loomine antud piiratud modelleeritud hüpoteetilise isiku jaoks on palju mahukam. Seehulgas saab piiravaks faktoriks lugeda vähest aktsiate hulka, mistõttu vastavalt aktsiate kaalude muutustele või asendustele võivad tulemused muutuda. Samuti on piiranguks ajaperiood, mis ulatub tagasi 2006. aastani ning mille ulatust ei saanud arvestatavalt suurendada valimisse tähelepanuväärsete vigade kaasamiseta.

2.2. Mantlisaba investeerimisstrateegia tulemuslikkuse analüüs

Antud bakalaureusetöö raames defineeritud hüpoteetiline isik on Eesti väikeinvestor, kes ei puutu aktiivselt kokku finantssektoriga ja seetõttu ei oma märkimisväärset siseinfot. Tal puudub võimalus jätkusuutlikult end arendada vajalikul tasemel, et teha iseseisvaid analüüse edukaks investeerimiseks. Seetõttu on ta võtnud kasutusele mantlisaba investeerimisstrateegia, et vähendada kogenumatusest tulenevaid riske ja õppida edukatelt investoritelt. Hüpoteetilise isiku eesmärk on kindlustada tulevikku ja ta peab parimaks lahenduseks investeerimist, olles sellise lahenduseni jõudnud vastavalt 1.1. alapeatükis käsitletule. Ta on valmis võtma kalkuleeritud riske ja eelistab olla iseseisvalt vastutav oma investeeringute käekäigu eest. Ta eelistab aktsiatesse investeerimist üle, näiteks, ETF-de või kinnisvara, kuna peab aktsiaturgu kinnisvarast likviidsemaks ja usub, et ETF-des olevad potentsiaalselt nõrgad ettevõtted võivad olla ankruks tootlusele, mille üle on arutletud 2.1. alapeatükis. Kuna antud hüpoteetiline isik on palgatööline, siis tema ressursid on piiratud. Ta on võtnud arvesse soovituslikku 20% sissetuleku investeerimist, kuna nii koguneb piisavalt ressursse, et regulaarselt investeerida ja samas ei nõua liigseid vähendamisi igapäevaelus.

Vahetuskursside mõju vähendamiseks on antud töös võetud arvesse olemasolev statistika alates Eesti euroalaga liitumisest. Keskmine brutokuupalk vahemikus 2011 – 2013 oli 892 EUR, mis on arvestatud antud hüpoteetilise isiku palgaks (Keskmine bruto-... 2015). Võttes arvesse sama vahemiku aastate sulgemishindade keskmist EUR/USD vahetuskurssi on teenitav palk dollarites 1186 USD, millest 20% on 237 USD (XE Currency... 2015). Seega on uurimise all oleval väikeinvestoril kuus kasutada ümardatult 250 USD investeeringute suurendamiseks. Kuna suurinvestorid on kohustatud aruandeid esitama vaid kord kvartalis, siis pühendub antud väikeinvestor samuti kord kvartalis investeeringute ülevaatamisele ja uute tegemisele. Seega on väikeinvestori kvartalis investeeritavaks summaks keskmiselt 750 USD.

Ressursiliste piirangute tõttu piirdub väikeinvestor maksimaalselt kolme uue investeeringuga kvartalis, et hoida kontrolli all teenustasude kuhjumist. Teenustasude mõju portfellile antud töös eraldi ei käsitleta. Ülejäänud juhised tehingute tegemisel on kajastatud alapeatükis 1.1. tabelis 2. Kuna väikeinvestor on subjektiivne, siis eelnevalt mainitud juhised pole rangelt fikseeritud, vaid pigem võetud kasutusele, et vältida võimalikke vigaseid emotsionaalseid reaktsioone turumuutustele.

Mainitud uute investeeringute lisamisel hoiab väikeinvestor silmas, et portfell oleks aktsiate ja investorite lõikes võimalikult diversifitseeritud. Seetõttu eelistab ta jätta ostmata olemasolevate ettevõtete aktsiaid ja pigem lisab uusi, samuti vastavalt võimalusele jälgendada antud kvartalis kõigi kolme valitud suurinvestori tehinguid (Warren Buffett, George Soros, David Einhorn). Sellise võimaluse puudumisel – näiteks, kui suurinvestor pole uusi positsioone antud kvartalis avanud – kasutab ta parimat subjektiivset lahendust antud strateegia ja seatud tingimuste raames.

Juhindudes antud töös kirjeldatud tingimustest esitab autor lisas 1 modelleeritud tehingud, mille ülevaade on järgnevalt välja toodud:

Tabel 3. Tehinguperioodi 2006Q4-2011Q3 kokkuvõte

Kvartal	Kvartalis investeeritud (\$)	Kvartalis välja võetud (\$)
2006Q4	758,66	
2007Q1	763,32	255,2
2007Q2	712	236
2007Q3	744,1	1288,7
2007Q4	734,8	959,12
2008Q1	722,7	414,96
2008Q2	786,8	697,6
2008Q3	753,3	737,8
2008Q4	735,8	
2009Q1	777,4	684,4
2009Q2	737,37	1282,56
2009Q3	766,12	
2009Q4	743,57	346,44
2010Q1	739,9	307,19
2010Q2	759,78	1036,52
2010Q3	787,29	1164,22
2010Q4	709,4	274,56
2011Q1	744,47	413,02
2011Q2	656,99	1442,39
2011Q3	693,8	802,83
Kokku (\$):	14827,57	12343,51
Kvartaleid:		20
Tehinguid:		96
Aktsiaid:		15

Allikas: Autori koostatud.

Tabelist näeme, et tehinguperioode oli kokku 20 ehk vaatluse all on kakskümmend kvartalit. Igas kvartalis investeeriti keskmiselt 750 USD ulatusega 656,99-787,29 USD vastavalt kvartalile. Selline muutus on nähtav hindade erisuste tõttu sõltuvalt kvartalile, kusjuures igas kvartalis on püütud jääda võimalikult lähedale esialgsele määratud summale. Erinevalt Aamer (2013c) uurimistööst, kus kajastati fikseeritud investeeringusummat ja avatud positsioonidest ülejäänud summa jäeti kontole rahasse, siis antud töös on eelistatud investeerimiskontol hoida vaid aktsiaportfelli. Autori hinnangul peegeldab selline

lähenemine paremini keskmist väikeinvestorit, kes hoiab likviidseid ressursse arvelduskontol. Positsioonide sulgemisel likvideeritud ressurssidega on käitunud sarnaselt, et hinnata võimalikult lineaarsete sissemaksete suhtes kasvava portfelli tulusust muude strateegiate vastu.

Sõelale jäi 15 aktsiat (vt. Lisa 2), kusjuures mitmel korral jäid vaatluse alla samade aktsiatega tehinguid mitme suurinvestori poolt. Ühelt poolt võib see viidata investorite sarnasele investeerimisstiilile ja seega olla kahjumlike omadustega näidustus, mida on antud töös püütud minimiseerida. Teiselt poolt on võimalik, et turg on saanud sarnaseid signaale ja seetõttu on kogunenud üldine arvamus ühele poolele.

Sissemakseid on tehtud igas kvartalis ja seega on ka sissemaksete arv 20, mis teeb antud tegevuse tulemusel kokku 14827,57 USD. Väljamaksete arv on 17, mis viitab võrdlemisi aktiivselt juhitavale portfelliga ja teoorias käsitletud käitumiselt ei sarnane osta-ja-hoia portfelliga. Tehingumaatriksis (vt. Tabel 2) müügitingimuse 50%-le määramine on seega pigem *buy low-sell high* strateegia omadustega. Väljamakseid on kokku 12343,51 USD ehk viieaastase tehinguperioodi lõpuks on hüpoteetiline väikeinvestor rahaks teinud 83,2% investeeritud portfelist ja hoiab järgneva vaadeldava hoiuperioodi vaid 16,8%. Autori eeldus, et hoiuperiood lisab suurt kaalu portfelli lõplikule tootlusele on seega suures osas vähendatud. Järgnev tabel näitab viieaastase tehinguperioodi lõppseisu hüpoteetilise isiku portfellis:

Tabel 4. Tehinguperioodi lõppseis (2006Q4-2011Q3)

Osak	Kogus (tk)	Ostuhind (\$)	2011Q3 sulgemishind (\$)	Väärtus sulgemisel (\$)
AAPL	5	54,57	54,47	272,35
JNJ	9	57,76	63,69	573,21
BBY	8	30,63	25,77	206,16
MSI	5	54,51	41,9	209,5
WFC	24	20,93	24,12	578,88
STX	18	13,83	10,28	185,04
MU	37	6,7	5,04	186,48
WMT	5	49,98	51,9	259,5
GM	7	35,03	20,18	141,26
USD				12343,51
Kokku (\$):				14955,89

Allikas: Autori koostatud.

Eelnevast tabelist näeme, et kõigist 15st portfelli tegevuses osalevast aktsiast on kuus tehinguperioodi lõpuks täielikult likvideeritud. Seejuures kõigi allesjäänud aktsiatega on tehtud enam kui üks tehing, v.a General Motors Co. (GM) ja Walmart (WMT). Tehinguperioodi lõpuks on portfelli väärtus 14955,89 USD. 14827,57 USD suuruse investearingu juures teeb see kogutootluseks 0,9%. Seega viieaastase tehinguperioodi lõpuks peab hindama määratud tingimustel antud strateegia mittetulemuslikuks.

Tehinguperioodil 31.12.2006-09.30.2011 tehti kokku 96 tehingut 15 aktsiaga, mille tulemuseks oli nullilähedane tootlus (0,9%). Hoiuperiood on 31.12.2011-09.30.2014, mil ei teostata ühtegi tehingut kuni perioodi lõpuni, mil müüakse kõik avatud positsioonid. Avatud positsioone on kokku 9. Järgnev tabel näitab hoiuperioodi lõpul positsioonide sulgemisel saadavat tulu:

Tabel 5. Hoiuperioodi lõpp (20014Q3)

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osakuhind (\$)	Hind (\$)
2014Q3	AAPL	müük	5	100,75	503,75
2014Q3	JNJ	müük	9	106,59	959,31
2014Q3	BBY	müük	8	33,59	268,72
2014Q3	MSI	müük	5	63,28	316,4
2014Q3	WFC	müük	24	51,87	1244,88
2014Q3	STX	müük	18	57,27	1030,86
2014Q3	MU	müük	37	34,26	1267,62
2014Q3	WMT	müük	5	76,47	382,35
2014Q3	GM	müük	7	31,94	223,58
Kokku (\$):					6197,47
Kvartaleid:					1
Tehinguid:					9

Allikas: Autori koostatud.

Eelnevast tabelist näeme, et kõik avatud positsioonid suleti 2014Q3 kvartali sulgemishinnaga. Tulu teeniti 6197,47 USD. Järgnev tabel näitab tootlust vaatlusperioodide lõpul portfelli kontekstis:

Tabel 6. Mantlisaba strateegia portfelli lõppseis (2014Q3)

Investeeritud kokku (\$)	Tehinguperioodi lõpul välja võetud (\$)	Hoiuperioodi lõpul välja võetud (\$)
14827,57	12343,51	6197,47
Portfelli väärtus (\$):		18540,98
Kapitali kasvutulu (\$):		3713,41
Perioodi tootlus (%):		25,04
Annualiseeritud tootlus (%):		3,13%

Allikas: Autori koostatud.

Eelnevast tabelist näeme, et kokku investeeris hüpoteetiline investor tehinguperioodi viie aasta jooksul 14827,57 USD, millest sama perioodi lõpuks oli likvideerinud 12343,51 USD. Hoiuperioodil jäi portfelli 9 aktsiat, mille likvideerimisel hoiuperioodi lõpus teenis investor 6197,47 USD ja seega kogutulu investeeringutest oli 18540,98 USD. Investor teenis sellest kasumit 3713,41 USD ehk tema vaatlusperioodi (8 aasta) kogutootlus oli 25%. Absoluutses vääringus saab lugeda strateegiat edukaks. Strateegia suhtelise tulususe

leidmiseks teistesse konkureerivatesse strateegiatesse toob autor välja sama ajaperioodi vältel samades vääringutes tehtavate investeeringute tulususe järgmises tabelis:

Tabel 7. S&P500 indeksi põhine osta-ja-hoia strateegia tootlus

#	Kvartal	Kvartalis investeeringud (\$)	S&P500 sulgemishind (\$)	Investeeringu määr
1	2006Q4	758,66	1418,03	0,5350
2	2007Q1	763,32	1420,83	0,5372
3	2007Q2	712	1504,66	0,4732
4	2007Q3	744,1	1527,29	0,4872
5	2007Q4	734,8	1467,97	0,5006
6	2008Q1	722,7	1326,41	0,5449
7	2008Q2	786,8	1276,69	0,6163
8	2008Q3	753,3	1164,17	0,6471
9	2008Q4	735,8	902,99	0,8148
10	2009Q1	777,4	793,59	0,9796
11	2009Q2	737,37	920,82	0,8008
12	2009Q3	766,12	1054,91	0,7262
13	2009Q4	743,57	1116,56	0,6659
14	2010Q1	739,9	1171,23	0,6317
15	2010Q2	759,78	1031,1	0,7369
16	2010Q3	787,29	1143,49	0,6885
17	2010Q4	709,4	1257,62	0,5641
18	2011Q1	744,47	1329,48	0,5600
19	2011Q2	656,99	1320,64	0,4975
20	2011Q3	693,8	1131,21	0,6133
Lõpp	2014Q3		1971,44	
Investeeringud (\$):				14827,57
Portfellis osakuid:				12,62
Portfelli väärtus (\$):				24881,08
Kapitali kasvutulu (\$):				10053,51
Perioodi tootlus (%):				67,80
Annualiseeritud tootlus (%):				8,48

Allikas: Autori koostatud.

Antud portfelli põhineb S&P500 indeksil, mida jälgendavad mitmed ETFid nagu VOO, IVV ja SPY. Andmete õigsuse eesmärgil on valitud S&P500 vääringud vastavate kvartalite lõpul ja neist arvestatud määrad. Valitud portfelli investeerib identselt modelleeritud

mantlisaba strateegia investoriga, kus on 20-kvartaliline tehinguperiood, millest tehakse vaid oste ja seejärel 12-kvartaliline hoiuperiood, mille lõpul müüakse kogu portfelli. Tabelist näeme, et igas kvartalis investeeritud summa on identne mantlisaba strateegia hüpoteetilise isikuga ja lõppinvesteeringuteks kujunes 14827,57 USD. Kogutulu realiseeris osta-ja-hoia investor 24881,08 USD, millest kasum oli seega 10053,51 USD. Seega S&P500 jälgendava ETFi ostev osta-ja-hoia strateegia hüpoteetiline investor teenis vaatlusperioodi lõpuks 67,80% kogutootlust, mis on selgelt üle mantlisaba investeerimisstrateegia 25,04% tootlusest.

Kolmas portfelli, mida võrreldakse mantlisaba strateegia vastu antud vaatlusperioodil on koostatud osta-ja-hoia põhimõttel, kus sama summa investeeritakse vaatlusperioodi algul ja hoitakse lõpuni.

Tabel 7. S&P500 osta-ja-hoia strateegia tootlus tehinguga vaatlusperioodi algul.

#	Kvartal	Kvartalis investeeritud (\$)	S&P500 sulgemishind	Investeeringu maht
1	2006Q4	14827,57	1418,03	10,4565
Lõpp	2014Q3		1971,44	
Investeeringud (\$):				14827,57
Portfelli osakuid:				10,46
Portfelli väärtus (\$):				20614,28
Kapitali kasvatulu (\$):				5786,71
Perioodi tootlus (%):				39,03
Annualiseeritud tootlus (%):				4,88

Allikas: Autori koostatud.

Eeltoodud portfellis näeme samuti kõrgemat tootlust, 39% ulatuses. Antud portfelli erinevus võib autori hinnangul tuleneda turutsüklist. Tehinguperioodi algul (2006Q4) kogu summa investeerimine oleks toimunud turu tipu lähedal enne 2007. aasta krahhi ja seetõttu oleks investorite hulgas populaarne investeeringu keskmistamine üle tehinguperioodi (ingl. *dollar-cost averaging*) toonud parema tootluse, mis on ka siinkohal nähtav. Kuna mõlemad portfelli on S&P500 põhised, siis ühe tugevalt kõrgema tootluse korral on tõenäolisem ka teise kõrgem tootlus. Seetõttu modelleerime mantlisaba strateegiat rakendava investorile osta-ja-hoia tüüpi portfelli, kus teostatakse sarnaste aktsiate ostutehingud, kuid

mitte müügitehinguid ning portfelli likvideeritakse vaatlusperioodi lõpus. Antud portfelli liikumised on toodud lisas 3. Kokkuvõtet on võimalik näha järgmises tabelis:

Tabel 8. Mantlisaba strateegia osta-ja-hoia tüüpi portfelli

Osak	Kogus (tk)	Ostuhind (\$)	Müügihind (\$)	Kulu (\$)	Tulu (\$)
MSFT	33	22,9	46,36	755,7	1529,88
PBR	52	33,68	13,18	1751,36	685,36
AAPL	51	25,38	100,75	1294,38	5138,25
JNJ	17	61,09	106,59	1038,53	1812,03
BBY	48	35,73	33,59	1715,04	1612,32
MSI	13	59,96	63,28	779,48	822,64
COP	15	65,4	76,52	981	1147,8
WFC	38	26,13	51,87	992,94	1971,06
STX	56	18	57,27	1008	3207,12
TGT	27	53,73	62,68	1450,71	1692,36
PFE	44	17,13	29,57	753,72	1301,08
MU	124	8,06	34,26	999,44	4248,24
IBM	6	135,3	190,45	811,8	1142,7
WMT	5	49,98	76,47	249,9	382,35
GM	7	35,03	31,94	245,21	223,58
Kokku (\$):				14827,21	26916,77
Kapitali kasvutulu (\$):					12089,56
Perioodi tootlus (%):					81,54
Annualiseeritud tootlus (%):					10,19

Allikas: Autori koostatud.

Tabelist näeme, et investeeritud summa sarnaneb eelnevate portfelliidega. Kõik tehingud on antud portfellis positiivsed ehk ostutehingud ning jälgendavad müügitehingud on ära jäetud. Selline portfelli on vaatlusperioodi lõpuks tõusnud väärtusesse 26916,77 USD ja sellest on kasum 12089,56 USD. Seega on sellise mantlisaba strateegia osta-ja-hoia tüüpi portfelli kogutootlus kaheksa-aastase vaatlusperioodi lõpuks 81,54%.

Riski hindamise aspektist on autori poolt arvatud mõlemale mantlisaba strateegia portfelli beeta koefitsient ja kirjeldatuse taseme hindamiseks R^2 mõõt. Autori poolt määratud tingimustel koostatud mantlisaba strateegia portfelli beeta on 1,13 ning kirjeldatuse tase on 78%. Osta-ja-hoia tüüpi mantlisaba investeerimisstrateegia portfelli

beetakordajaks kujunes 1,18 ja R^2 mõõtmeks 86%. Seega on mõlemad beeta koefitsiendid võrdlemisi hästi kirjeldatud ja võimaldavad hinnata tulemuse volatiilsust. Osta-ja-hoia tüüpi mantlisaba strateegia portfelli 7,06%-st kõrgema aastase tootlusega kaasneb hinnanguliselt 5%-liselt kõrgem volatiilsus, mis autori hinnangul on positiivne näidustus. See-eest võrreldes S&P500 osta-ja-hoia strateegia portfelliga, kus teostati tehinguid tehinguperioodi jooksul on nähtav vaid 1,71%-list kõrgemat tootlust hinnanguliselt 18%-lise kõrgema volatiilsuse juures. Sellise volatiilsuse talumine mainitud vähem kui 2% kõrgema tootluse tasemel nõuab selgelt pika horisondiga osta-ja-hoia tüüpi investorit. Kokkuvõtvalt on modelleeritud portfellid välja toodud järgnevas tabelis:

Tabel 9. Antud uurimuses analüüsitud strateegiate võrdlus

Strateegia	Perioodi tootlus (%)	Annualiseeritud tootlus (%)	Beta	R^2
Mantlisaba strateegia portfelli autori määratud tingimustel, kus on jäljendatud suurimaid oste ja guru poolt enam kui 50% ulatuses tehtud müüke	25,04	3,13	1,13	0,78
S&P500 osta-ja-hoia strateegia portfelli tehingutega tehinguperioodi jooksul	67,80	8,48	1	1
S&P500 osta-ja-hoia strateegia portfelli tehinguga vaatlusperioodi algul	39,03	4,88	1	1
Mantlisaba strateegia osta-ja-hoia tüüpi portfelli	81,54	10,19	1,18	0,86

Allikas: Autori koostatud.

Siinkohal võib viidata osta-ja-hoia tulemuslikkusele, müügitehingute ebaefektiivsusele ning sellest tulenevalt potentsiaalsetele inimlikele otsustusvigadele suurinvestorite hulgas, kus müügitehingutega suudeti märkimisväärselt vähendada portfelli tootlust. See-eest on selgelt näha, et suurinvestorite tehinguid jäljendades on osta-ja-hoia tüüpi portfelli tootlus suurel määral üle turu käitumist iseloomustava S&P500 indeksi tootlusest ja pakub võimalust antud strateegia edukale rakendamisele, mis aga nõuab tingimuste korrigeerimist. See toetab autori esialgset seisukohta, et taolisel viisil aktsiate selekteerimisel on võimalik vähendada näiteks ETF-des sisalduvate vähemkvaliteetsete aktsiate mõju portfelli tootlusele ja teatud tingimustel võimaldab väikeinvestoril saada kasu suurinvestorile kättesaadavast infost. See-eest võib olla kasumlik vähendada suurinvestorite arvamusele

kaalu andmist langustrendis olevatel turgudel (ingl. k. *bear market*) ja neile järgnevatel aastatel kui spetsialid nagu muud turgudel osalejad on liigselt mõjutatud negatiivsetest inimlikest emotsioonidest. S&P500 indeksil põhinevate portfelli erisuste põhjused on autori hinnangul turutsükli põhised, kuna tehinguperioodi algul kogu raha investeerinud portfelli omanik oleks teinud seda turu tipu lähedal enne 2007. aasta alanud krahhi.

Antud bakalaureusetöö raames küsitles autor ka erinevaid kohaliku regiooni investeerimis-spetsialiste. Vastanute huvides ei seostata vastuseid autori isiku või ettevõttega. Vastanuid oli kokku neljast ettevõttest: Swedbank Investeerimisfondid AS, Avaron Asset Management, AS Kawe Kapital ja LHV Pank. Vastanuid oli nii ettevõtte partnerite ja juhatuse liikmete hulgas kui ka fondijuhtide ja maaklertegevuse juhtide hulgas.

Küsimusi esitati kokku neli ja tulemused on tabelikujul välja toodud lisas 4. Investorite kokkupuudet antud strateegiaga saab lugeda väheseks, kusjuures üks vastajatest polnud ka terminit varem kuulnud ning seega ei osanud hinnangut anda. Strateegiat võrdsustati ka autori poolt alapeatükis 1.1 väljatoodud negatiivsel kujul halvaks ideeks investeerimis-otsuste tegemisel. Siiski üks vastaja mõõnis, et antud strateegial võivad olla omad võimalused, jättes sisu mainimata. Ka mainiti *copy-trading* ja *mirror trading* termineid, seletades et esimesel juhul on kasutusel ka viitaeg ja teisel mitte. Üldjoontes võrdsustas antud vastaja *coattail investing* strateegiat mainitud strateegiatega.

Viiteaeg oligi peamine põhjendus, miks arvati, et antud strateegia võib olla kahjumlik. Mida pikem periood jääb investori ja jälgendaja tehingute vahele, seda suurema tõenäosusega võivad sisenemis- ja väljumishinnad erineda. See võib omakorda tekitada olulist erinevust tootluses. Samas toodi välja, et kui jälgendatavat käsitletakse mentorina ja jälgitakse ka otsuste põhjuseid, on see hea õppimisviis koos n-ö praktilise harjutusega. Eelnev selgitus on kooskõlas autori käsitlusega mantlisaba strateegia kasuks.

Küsitletavad investeerimisspetsialistid olid eeldatavalt kohaliku regiooni kogemusega ja ükski vastanutest ei osanud kinnitada või ümber lükata mantlisaba strateegia kasutust Eesti finantsvaldkona kogenud investorite hulgas. Eeldati, et investorite kui indiviidide jälgendavate omadustega käitumine võib olla inimlik ja seda ka kogenud investorite hulgas.

Kuid üldiselt siiski arvati, et pigem ei ole see levinud. See-eest pakuti küll välja, et fondijuhid on tihti surve all ning nende ülesanne on konkurentidest mitte maha jääda, seetõttu võidakse siiski tihti kopeerida kõige edukamate tehinguid, kui selline võimalus on kättesaadav. Sarnaselt mainis teine vastaja, et ei suudeta välistada üksikutes situatsioonides taolist käitumist.

Algajale investorile soovitusi investeerimise alustamiseks toodi välja erinevaid punkte. Kooskõlas antud töös väljatoodud põhimõtetega ja varem mainitud mõttega, et antud strateegia on õigete tingimuste seadmisel hea õppimisviis, arvati, et puhas kopeerimine ei saa olla kasumlik ja peaks püüdlema selle poole, et mõista jälgendatava strateegiat ja võtta üle sobivad põhimõtted, mida investeringute tegemisel rakendada. Muuhulgas mainiti algajale investorile heaks kogemusebaasi omandamiseks virtuaalportfelli loomist, misjärel põhitõdede tundmisel juba valida oma töövaldkonnast tuttavad aktsiad, mis aitavad infot paremini tõlgendada. Ka toodi välja passiivset investeerimist ja soovitati kasutada võimalikult madala kulutasemega instrumente, näiteks indeksfonde või portfelliholdust. Antud töös on sarnased indeksil põhinevad strateegiad ka modelleeritud ja ka autori hinnangul võib lugeda indeksisse investeerimist võrdlemisi kasumlikuks strateegiaks.

Leitud tulemuste põhjal saab väita, et mantlisaba investeerimisstrateegia rakendamine investeerimisotsuste tegemistel võib olla hea õppemeetod ning seejuures potentsiaalselt kasumlik. Selline tõlgendus on sõltuv väikeinvestori riskitaluvusest, võimest teha ratsionaalseid otsuseid ja muudest antud töös arutletud aspektidest. Leitud tulemuste põhjal ei saa väita, et need oleksid universaalselt rakendatavad või teha lõplikke järeldusi analüüsitud strateegiate tulemustest töös mitte käsitletud tingimustel.

KOKKUVÕTE

Käesolevas töös uuriti mantlisaba investeerimisstrateegia rakendamise tulemuslikkust väikeinvestori seisukohast. Töö raames koostati portfell autori poolt määratud tingimustel ja võrreldi seda teiste strateegiatega. Alusvaradena kasutati samuti määratud tingimustel suurinvestorite tehtud investeeringuid aktsiaturgudel ja võrreldi S&P500 jälgendava indeksi soorituse vastu.

Töö esimeses osas selgitati mantlisaba investeerimisstrateegia olemust ja leiti põhjendusi millal võib antud strateegia kasutamine olla vajalik. Lisaks toodi välja antud strateegiaga seotud terminid ja arutleti nende kasutuse ja semantika üle. Selgitati, kuidas võrreldakse ja kuidas ning mis alustel käsitleb autor uurimise all olevat terminit antud valdkonna kontekstis. Seejärel pakuti välja metoodika, mis võib olla sobilik antud strateegia raames ratsionaalsete otsuste tegemiseks ning impulsiivsuste ja vigade vähendamiseks investeerimisotsuste tegemisel.

Koostatud mudeli raames on välja toodud erinevaid rahakasvatusevõimalusi eraisikule, kes pole seotud finantsvaldkonnaga ja pole aktiivne investeerija. Muuhulgas toodi välja säästmine, laenamine, loterii ja seejärel ka investeerimine. Antud töö kontekstis defineeritud isiku raames leiti, et selline isik ei näe esimestes valikutes ratsionaalselt jätkusuutlikku jõukust pakkuvat lahendust. Järeldusena leiti, et investeerimine on selgelt eelistatud valik pikaajaliselt kapitali kasvatamiseks ja maksimeerimaks vabadest vahenditest saadavat tulu.

Lisaks analüüsiti professionaalsete investeerimisspetsialistidega keskkonnas mantlisaba investorite käitumist. Kuigi mainitud asutuste hulgas on palju maailma juhtivaid finantssektori ettevõtteid, leiti ka neis keskkondades jälgendava iseloomuga investeerimis, mis ei põhine iseseisval analüüsil. Ka analüütikud on kallutatud kolleegide ja muude valdkonna

tunnustatud spetsialistide otsustest. Seetõttu on võimalik kalduda kõrvale tulemuste korrektsest kajastamisest ning karjaefekti mõjul avalikustada seisukohta, mis veelgi kinnitavad ühtset potentsiaalselt väära informatsioonilise kaskaadi arengut.

Töö teises osas püüti jäljendada võimalikult objektiivsetel alustel väikeinvestori valikuid suurinvestoritest eeskujude otsimisel. Antud suurinvestorite tehingutest uuriti vahemikku 2006Q4-2011Q3, mis vahemikus valiti autori hinnangul kõrgeimat suurinvestori usaldust vääriavad aktsiad ja koostati neist portfelli, seejärel jäljendati antud vahemikus suurinvestori tehinguid autori määratud tingimustel. Antud vahemiku järel seati hoidmisperiood 2011Q4-2014Q3 ning sel perioodil ei teostatud ühtki tehingut. 2014. aasta kolmanda kvartali sulgemishinnaga müüdi seejärel portfelli allesjäänud aktsiad, et saada portfelli lõpptootlus, milleks kujunes 3,13% aastas.

Antud portfelliga võrreldi S&P500 jäljendavat osta-ja-hoia strateegia portfelli, milles teostati ostutehinguid samades mahtudes samal perioodil ning eraldi vaadeldi S&P500 tootlust antud perioodil ehk teoreetiliselt investeeriti kogu tehinguperioodi välteks olemasolev summa alguses. Tulemused olid vastavalt 8,48% ja 4,88% ehk mõlemad olid üle autori poolt määratud portfelli. Antud portfellide erinevus on autori hinnangul suures osas turutsükli tõttu, kus teostati madalama tootlusega portfelli investeringu turu tipu lähedal enne 2007. a algavat krahhi.

Seejärel modelleeriti osta-ja-hoia tüüpi portfelli mantlisaba strateegia tingimustel, kus jäeti välja kõik müügitehingud ja saadi tulemuseks 10,19%. Seega oli antud strateegia kõige tootlikum. Siiski seisnes antud strateegia kõrgem tootlus ka kõrgemas volatiilsuses, mis oli 18% kõrgem kui indeksipõhine investeerimine. Autori määratud parameetritel esmaselt koostatud portfelli oli 13% kõrgema volatiilsusega ja seejuures madalama tootlusega. Seega on võimalik pidada antud tingimustel loodud portfelli nõrgemaks valikuks kuid korrigeeritud, osta-ja-hoia tüüpi portfelli sobivaks valikuks investorile, kes on võimeline võtma kõrgemat riski kõrgema tootluse nimel.

Autori hinnangul kujunesid tulemused selliseks, kuna suurinvestoritel on tõesti parem ja vähima viitajaga ligipääs kvaliteetseimale informatsioonile ja seetõttu omavad parimaid

võimalusi teha õiged otsused õigel ajal. See-eest turutsükli langustrendis turud on suures osas mõjutatud investorite emotsioonidest, mida suudavad ära kasutada näiteks trendi jälgivad või *scalping* kauplejad, keda sai mainitud teoreetilises osas. Selline maailmatasemel valitsev negatiivne emotsioon on autori hinnangul mõjuv faktor kõigile investoritele, ka kogemustega spetsialistidele ja seetõttu vähendab suurinvestorite eelist, mis seletab ka suures osas kahe mantlisaba strateegia portfelli erisust. Osta-ja-hoia tüüpi mantlisaba investeerimisstrateegia portfell hõlmas vaid ostutehinguid, mistõttu jäid välja paljud kasumit vähendavad tehinguid, kuid seejuures võis suurinvestorite konservatiivsusest tulenevalt jääda välja ostutehinguid. Antud strateegia tõlgenduse juures on võetud eelduseks valitsev negatiivne emotsioon turgudel, mistõttu autor usub, et reaalselt teostatavad ostutehinguid võib hinnata konservatiivsemaks ja soovitab tulevastes töödes antud faktorit arvestada kahe erineva iseloomuga sama investeerimisstrateegia portfelli koostamisel.

Töös uuriti ka Eestis asuvate ja samas regioonis tegutsevate investeerimisspetsialistide arvamust. Suures osas kattusid antud spetsialistide arvamused, arusaamad ning positiivsed ja negatiivsed hinnangud mantlisaba strateegiast autori poolt juba väljatoodud ja analüüsitud seisukohtadega. Usuti, et antud strateegia võib olla hea viis siseneda investeerimismaailma uuel investoril kuid samas võimaldab see ka investoril muutuda kopeerivaks investoriks ja seeläbi piirata oma arengut õigete otsuste tegemisel.

Mõjuv piirang antud töös on jälgendatavate suurinvestorite vähesus ja tulemused võivad seetõttu olla muutlikud vastavalt väikeinvestori eelistustest ja soovidest. Samuti on piiranguks aktsiate vähesus, mis samuti piirab antud tulemuste tõlgendamist lähedaselt sarnastele investoritele. Antud strateegiat on võimalik tulevastes töödes modelleerida erineva iseloomuga väikeinvestori seisukohast, kasutades teistsuguseid aktsiaportfelle või kohandades antud strateegia määratud parameetreid. Kvalitatiivsest seisukohast on võimalik edasiarendus uurida kohaliku regiooni investeerimisspetsialistide hulgas süvenenult teadlikku või intuiitivset mantlisaba strateegia rakendatuse ulatust.

VIIDATUD ALLIKAD

1. **Aamer, T.** Suurinvestorite finantsinstrumentide ostu-müügi tehingute jälgendamise tulemuslikkus väikeinvestorile. TÜ ettevõtte majanduse instituut, 2014, 38 lk. (uurimistöö)
2. **Anderson, L. R., Holt, C. A.** Information Cascades in the Laboratory. – The American Economic Review, 1997, Vol. 87, No. 5, pp. 847-862.
3. **Avery, C., Zemsky, P.** Multidimensional Uncertainty and Herd Behavior in Financial Markets. – The American Economic Review, 1998, Vol. 88, No. 4, pp. 724-748.
4. **Barron, J. M., Valev, N. T.** International Lending by U.S. Banks. – Journal of Money, Credit and Banking, 2000, Vol. 32, No. 3, pp. 357-381.
5. **Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., Welch, I.** A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. – Journal of Political Economy, 1992, Vol. 100, No. 5, pp. 992-1026.
6. **Calvert, R.L., Ferejohn, J.A.** Coattail Voting in Recent Presidential Elections. – The American Political Science Review, 1983, Vol. 77, No. 2, pp. 407.
7. **Chevalier, J., Ellison, G.** Career Concerns of Mutual Fund Managers. – The Quarterly Journal of Economics, 1999, Vol. 114, No. 2, pp. 389-432.
8. **Cipriani, M., Guarino, A.** Herd Behavior in a Laboratory Financial Market. – American Economic Association, 2005, Vol. 95, No. 5, pp. 1436.
9. **Clemence, S.** Real Estate Vs. Stocks.
[http://www.forbes.com/2005/05/27/cx_sc_0527home.html] 11.02.2015
10. **Clement, M. B., Tse, S. Y.** Financial Analyst Characteristics and Herding Behavior in Forecasting. – The Journal of Finance, 2005, Vol. 60, No. 1, pp. 307-341.
11. **Curtis, G.** Pitfalls Of Copycat Investing. Investopedia.
[<http://www.investopedia.com/articles/stocks/08/coattail-investor.asp>] 11.02.2015

12. **Damodaran, A.** Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 – Current. New York University Stern School of Business.
[http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html]
11.02.2015
13. **Dean, J.W., Giddy, I.** Strangers and neighbours: cross-border banking in North America. – PSL Quarterly Review, 1981, Vol. 34, No 137, pp. 191-211.
14. **DeLong, J. B., Shleifer, A., Summers, L. H., Waldmann, R. J.** Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation. – The Journal of Finance, 1990, Vol. 45, No. 2, pp. 379-395.
15. **Doll, J.** A Treasury of Terribly Sad Stories of Lotto Winners.
[<http://news.yahoo.com/terribly-sad-true-stories-lotto-winners-164423531.html>]
10.02.2015
16. **Drehmann, M., Oechssler, J., Roeder, A.** Herding and Contrarian Behavior in Financial Markets: An Internet Experiment. – The American Economic Review, 2005, Vol. 95, No. 5, pp. 1403-1426.
17. **Enqvist, O.** Pensionifondide tootlus jääb tagasihoidlikuks. Äripäev.
[<http://www.aripaev.ee/arvamused/2015/02/08/pensionifondide-tootlus-jaab-tagasihoidlikuks>] 11.02.2015
18. **Fontevecchia, A.** The New Forbes 400 Self-Made Score: From Silver Spooners To Bootstrappers. Forbes. [<http://www.forbes.com/sites/afontevecchia/2014/10/02/the-new-forbes-400-self-made-score-from-silver-spooners-to-boostappers/>] 11.02.2015
19. **Froot, K. A., Scharfstein, D. S., Stein, J. C.** Herd on the Street: Informational Inefficiencies in a Market with Short-Term Speculation. – The Journal of Finance, 1992, Vol. 47, No. 4, pp. 1461-1484.
20. **Gleason, C. A., Lee, C. M. C.** Analyst Forecast Revisions and Market Price Discovery. – The Accounting Review, 2003, Vol. 78, No. 1, pp. 193-225.
21. **Gwynne, S. C.** Selling Money. UK: Weidenfeld & Nicolson, 1986, 183 p.
22. **Hoekstra, M., Hankins, S., Skiba, P. M.** The Ticket to Easy Street? The Financial Consequences of Winning the Lottery - University of Pittsburgh, 2009, 32 p.
[http://www.econ.pitt.edu/papers/Mark_lottery.pdf] 10.02.2015

23. **Hong, H., Kubik, J. D., Solomon, A.** Security Analysts' Career Concerns and Herding of earnings Forecasts. - The RAND Journal of Economics, 2000, Vol. 31, No. 1, pp. 121-144.
24. **Jain, A. K., Gupta, S.** Some Evidence on „Herding“ Behavior of U.S. Banks. – Journal of Money, Credit and Banking, 1987, Vol. 19, No. 1, pp. 78-89.
25. **Martin, G.S., Puthenpurackal, J.** Imitation is the Sincerest Form of Flattery: Warren Buffett and Berkshire Hathaway. – Social Science Research Network, 2008, 51p.
[http://ssrn.com/abstract=806246] 11.02.2015
26. **Morah, C.** Analyzing A Career In Credit Analysis, 2009.
[http://www.investopedia.com/articles/financial-careers/09/career-credit-analysis-analyst.asp] 10.02.2015
27. **Nakagawa, R., Uchida, H.** Herd Behaviour by Japanese Banks after Financial Deregulation. – Economica, 2011, Vol. 78, Issue 312, pp. 618-636.
28. **Phung, A.** Behavioral Finance: Key Concepts – Herd Behavior. Investopedia
[http://www.investopedia.com/university/behavioral_finance/behavioral8.asp] 11.02.2015
29. **Rogers, E. M., Shoemaker, F. F.** Communication of Innovations: A Cross-cultural Approach. – New York: Macmillan, 1971. Viidatud Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., Welch, I. A Theory of Fads, Fashion, Custom, and Cultural Change as Informational Cascades. – Journal of Political Economy, 1992, Vol. 100, No. 5, pp. 992-1026 vahendusel.
30. **Scharfstein, D. S., Stein, J. C.** Herd Behavior and Investment. – The American Economic Review, 1990, Vol. 80, No. 3, pp. 465-479.
31. **Shiller, R. J.** From Efficient Markets Theory to Behavioral Finance. – Journal of Economic Perspectives, 2003, Vol. 17, Nr. 1, pp. 83-104.
32. **Trueman, B.** Analyst Forecasts and Herding Behavior. – The Review of Financial Studies, 1994, Vol. 7, No. 1, pp. 97-124.
33. **Vallikivi, A., Toomsalu, M.** Kauplemisvead. LHV.
[http://lhv.delfi.ee/file?locale=et&id=3033] 10.02.2015

34. **Vuhka, D.** „II sammast: pole kursis, ei huvita...“. LHV. [<http://lhv.e24.ee/317670/ii-sammast-pole-kursis-ei-huvita>] 11.02.2015
35. **Welch, I.** Sequential Sales, Learning, and Cascades. – The Journal of Finance, 1992, Vol. 47, No. 2, pp. 695-732.
36. Coattail Investing, Investopedia.
[<http://www.investopedia.com/terms/c/coattailinvesting.asp>] 30.01.2015
37. Coattail Investing, Nasdaq.com. [<http://www.nasdaq.com/investing/glossary/c/coattail-investing>] 30.01.2015
38. Commodity and Securities Exchanges, General Rules and Regulations. Electronic Code of Federal Regulations. [http://www.ecfr.gov/cgi-bin/retrieveECFR?gp=&SID=8edfd12967d69c024485029d968ee737&n=pt17.3.230&r=PART&ty=HTML#se17.3.230_1501] 11.02.2015
39. Credit Analyst jobs, Indeed.com. [<http://www.indeed.com/q-Credit-Analyst-jobs.html>] 10.02.2015
40. David Einhorn profile. Forbes. [<http://www.forbes.com/profile/david-einhorn/>] 11.02.2015
41. Form 13F – Reports Filed by Institutional Investment Managers. USA Väärtpaberikomisjon. [<http://www.sec.gov/answers/form13f.htm>] 11.02.2015
42. George Soros profile. Forbes. [<http://www.forbes.com/profile/george-soros/>] 11.02.2015
43. Google Trends. Google.
[http://www.google.com/trends/explore#q=%2Fm%2F01d_ys%2C%20%2Fm%2F0gyk6w%2C%20%2Fm%2F01cv_g%2C%20%2Fm%2F02p_18t%2C%20%2Fm%2F03h55f2&cmpt=q&tz=] 11.02.2015
44. Important Information About EDGAR, USA Väärtpaberikomisjon.
[<http://www.sec.gov/edgar/aboutedgar.htm>] 11.02.2015
45. John Paulson profile, Forbes.com. [<http://www.forbes.com/profile/john-paulson/>] 10.02.2015
46. Keskmise bruto- ja netokuupalk põhitegevusala (EMTAK 2008) järgi, Statistikaamet.
[<http://pub.stat.ee/px-web.2001/Dialog/varval.asp?ma=PA5211&ti=KESKMINE+BRUTO%2D+JA+NETO>]

- KUUPALK+P%D5HITEGEVUSALA+%28EMTAK+2008%29+J%C4RGI&path=../Database/Majandus/12Palk_ja_toojeukulu/01Palk/02Aastastatistika/&lang=2] 24.03.2015
47. Ngram Viewer. Google.
[https://books.google.com/ngrams/graph?content=Warren+Buffett%2C+George+Soros%2C+Carl+Icahn%2C+David+Einhorn%2C+Peter+Thiel%2C+Ray+Dalio%2CJohn+Paulson%2CIra+Rennert%2CCharles+R.+Schwab%2CPaul+Tudor+Jones+II&year_start=2004&year_end=2006&corpus=15&smoothing=3&share=&direct_url=t1%3B%2CWarren%20Buffett%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CGeorge%20Soros%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CCarl%20Icahn%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CDavid%20Einhorn%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CPeter%20Thiel%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CRay%20Dalio%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CJohn%20Paulson%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CIra%20Rennert%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CCharles%20R.%20Schwab%3B%2Cc0%3B.t1%3B%2CPaul%20Tudor%20Jones%20II%3B%2Cc0] 11.02.2015
48. Senior Analyst jobs. Indeed.com. [<http://www.indeed.com/q-Senior-Analyst-jobs.html>] 11.02.2015
49. The Investor's Adocate: How the SEC Protects Investors, Maintains Market Integrity, and Facilitates Capital Formation, USA Väärtpaperikomisjon.
[<http://www.sec.gov/about/whatwedo.shtml>] 11.02.2015
50. The World's Billionaires. Forbes.
[http://www.forbes.com/billionaires/list/#tab:overall_industry:Investments_country:United%20States] 11.02.2015
51. Trader jobs. Indeed.com. [<http://www.indeed.com/q-Trader-jobs.html>] 11.02.2015
52. Tähtajalise hoiuse intressimäärad, Swedbank.
[<https://www.swedbank.ee/private/investor/deposits/my/interests?language=EST>] 10.02.2015
53. What is the ideal number of stocks to have in a portfolio, Investopedia.
[<http://www.investopedia.com/ask/answers/05/optimalportfoliosize.asp>] 11.02.2015
54. XE Currency Charts (EUR/USD), XE.
[<http://www.xe.com/currencycharts/?from=EUR&to=USD&view=5Y>] 24.03.2015

LISAD

Lisa 1. Mantlisaba investeerimisstrateegia mudeli püstitus

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osaku-hind (\$)	Hind (\$)	Kvartalis investeeritud (\$)	Kvartalis välja võetud (\$)
2006Q4	MSFT	ost	9	29	261		
2006Q4	PBR	ost	11	22,6	248,6		
2006Q4	AAPL	ost	21	11,86	249,06	758,66	
2007Q1	JNJ	ost	4	63,9	255,6		
2007Q1	BBY	ost	5	49,2	246		
2007Q1	MSI	ost	2	130,86	261,72	763,32	
2007Q1	PBR	müük	11	23,2	255,2		255,2
2007Q2	COP	ost	3	73,6	220,8		
2007Q2	PBR	ost	9	27,2	244,8		
2007Q2	WFC	ost	7	35,2	246,4	712	
2007Q2	BBY	müük	5	47,2	236		236
2007Q3	WFC	ost	7	34,9	244,3		
2007Q3	STX	ost	10	24,3	243		
2007Q3	TGT	ost	4	64,2	256,8	744,1	
2007Q3	PBR	müük	9	32,4	291,6		
2007Q3	MSFT	müük	9	29	261		
2007Q3	WFC	müük	14	34,9	488,6		
2007Q3	COP	müük	3	82,5	247,5		1288,7
2007Q4	WFC	ost	8	31,6	252,8		
2007Q4	TGT	ost	4	56,7	226,8		
2007Q4	PFE	ost	11	23,2	255,2	734,8	
2007Q4	STX	müük	10	26,6	266		
2007Q4	TGT	müük	8	56,9	455,2		
2007Q4	MSI	müük	2	118,96	237,92		959,12
2008Q1	MU	ost	37	6,7	247,9		
2008Q1	STX	ost	12	21,6	259,2		
2008Q1	IBM	ost	2	107,8	215,6	722,7	
2008Q1	AAPL	müük	21	19,76	414,96		414,96

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osaku-hind (\$)	Hind (\$)	Kvartalis investeeritud (\$)	Kvartalis välja võetud (\$)
2008Q2	PBR	ost	4	65,2	260,8		
2008Q2	COP	ost	3	87,6	262,8		
2008Q2	JNJ	ost	4	65,8	263,2	786,8	
2008Q2	PFE	müük	11	19	209		
2008Q2	STX	müük	12	20,3	243,6		
2008Q2	IBM	müük	2	122,5	245		697,6
2008Q3	COP	ost	3	80,2	240,6		
2008Q3	PBR	ost	5	52,5	262,5		
2008Q3	BBY	ost	6	41,7	250,2	753,3	
2008Q3	JNJ	müük	8	69,1	552,8		
2008Q3	MU	müük	37	5	185		737,8
2008Q4	MSFT	ost	12	20,5	246		
2008Q4	PBR	ost	11	22,8	250,8		
2008Q4	BBY	ost	10	23,9	239	735,8	
2009Q1	JNJ	ost	5	54,2	271		
2009Q1	WFC	ost	16	15,6	249,6		
2009Q1	COP	ost	6	42,8	256,8	777,4	
2009Q1	BBY	müük	16	29,5	472		
2009Q1	MSFT	müük	12	17,7	212,4		684,4
2009Q2	MSFT	ost	12	20,74	248,88		
2009Q2	MSI	ost	6	40,87	245,22		
2009Q2	PFE	ost	17	14,31	243,27	737,37	
2009Q2	PBR	müük	20	38,37	767,4		
2009Q2	COP	müük	12	42,93	515,16		1282,56
2009Q3	WMT	ost	5	49,98	249,9		
2009Q3	BBY	ost	7	36,88	258,16		
2009Q3	AAPL	ost	11	23,46	258,06	766,12	
2009Q4	PBR	ost	5	49	245		
2009Q4	STX	ost	16	16,07	257,12		
2009Q4	TGT	ost	5	48,29	241,45	743,57	
2009Q4	MSFT	müük	12	28,87	346,44		346,44
2010Q1	BBY	ost	6	38,47	230,82		
2010Q1	TGT	ost	5	51,22	256,1		
2010Q1	MU	ost	26	9,73	252,98	739,9	
2010Q1	PFE	müük	17	18,07	307,19		307,19
2010Q2	IBM	ost	2	128,09	256,18		
2010Q2	AAPL	ost	7	36,4	254,8		
2010Q2	JNJ	ost	4	62,2	248,8	759,78	

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osaku-hind (\$)	Hind (\$)	Kvartalis investeeritud (\$)	Kvartalis välja võetud (\$)
2010Q2	PBR	müük	5	39,05	195,25		
2010Q2	BBY	müük	13	42,07	546,91		
2010Q2	MSI	müük	6	49,06	294,36		1036,52
2010Q3	PFE	ost	16	15,94	255,04		
2010Q3	MSI	ost	5	54,51	272,55		
2010Q3	AAPL	ost	7	37,1	259,7	787,29	
2010Q3	MU	müük	26	7,5	195		
2010Q3	IBM	müük	2	128,61	257,22		
2010Q3	TGT	müük	10	52	520		
2010Q3	STX	müük	16	12	192		1164,22
2010Q4	BBY	ost	6	41	246		
2010Q4	TGT	ost	4	56,14	224,56		
2010Q4	PBR	ost	7	34,12	238,84	709,4	
2010Q4	PFE	müük	16	17,16	274,56		274,56
2011Q1	GM	ost	7	35,03	245,21		
2011Q1	STX	ost	18	13,83	248,94		
2011Q1	MU	ost	24	10,43	250,32	744,47	
2011Q1	BBY	müük	6	33,21	199,26		
2011Q1	TGT	müük	4	53,44	213,76		413,02
2011Q2	TGT	ost	5	49	245		
2011Q2	IBM	ost	1	166,95	166,95		
2011Q2	BBY	ost	8	30,63	245,04	656,99	
2011Q2	AAPL	müük	25	48,23	1205,8		
2011Q2	MU	müük	24	9,86	236,64		1442,39
2011Q3	MU	ost	37	6,7	247,9		
2011Q3	AAPL	ost	5	54,57	272,85		
2011Q3	IBM	ost	1	173,05	173,05	693,8	
2011Q3	PBR	müük	7	29,29	205,03		
2011Q3	TGT	müük	5	50,34	251,7		
2011Q3	IBM	müük	2	173,05	346,1		802,83
Kokku:						14827,57	12343,51
Kvartaleid:							20
Tehinguid:							96

Allikas: Autori koostatud.

Lisa 2. Portfellides kajastatud ettevõtted

Osak	Ettevõtte nimi	Sektor	Majandusharu
AAPL	Apple Inc.	Tarbekaubad	Elektroonikavarustus
BBY	Best Buy Co., Inc.	Teenused	Elektroonikapood
COP	ConocoPhillips	Energia	Maavarade uuringud ja tootmine
GM	General Motors Company	Tarbekaubad	Autotööstus
IBM	Int'l Business Machines Corp.	Tehnoloogia	Infotehnoloogia teenused
JNJ	Johnson & Johnson	Tervishoid	Ravimitootjad
MSFT	Microsoft Corporation	Tehnoloogia	Äritarkvara ja teenused
MSI	Motorola Solutions, Inc.	Tehnoloogia	Kommunikatsioonivarustus
MU	Micron Technology, Inc.	Tehnoloogia	Pooljuhid ja mälu kiibid
PBR	Petroleo Brasileiro Petrobras SA	Energia	Integreeritud õli ja gaas
PFE	Pfizer Inc.	Tervishoid	Ravimitootjad
STX	Seagate Technology PLC	Tehnoloogia	Andmelaoseaded
TGT	Target Corp.	Teenused	Allahindluskauplused
WFC	Wells Fargo & Company	Finants	Pangad
WMT	Wal-Mart Stores Inc.	Teenused	Allahindluskauplused

Allikas: Autori koostatud Yahoo Finance ja Google Finance portaalide andmete põhjal.

Lisa 3. Osta-ja-hoia strateegia tehinguperioodi liikumised

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osakuhind (\$)	Hind (\$)	Kvartalis investeeritud (\$)
2006Q4	MSFT	ost	9	29	261	
2006Q4	PBR	ost	11	22,6	248,6	
2006Q4	AAPL	ost	21	11,86	249,06	758,66
2007Q1	JNJ	ost	4	63,9	255,6	
2007Q1	BBY	ost	5	49,2	246	
2007Q1	MSI	ost	2	130,86	261,72	763,32
2007Q2	COP	ost	3	73,6	220,8	
2007Q2	PBR	ost	9	27,2	244,8	
2007Q2	WFC	ost	7	35,2	246,4	712
2007Q3	WFC	ost	7	34,9	244,3	
2007Q3	STX	ost	10	24,3	243	
2007Q3	TGT	ost	4	64,2	256,8	744,1

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osakuhind (\$)	Hind (\$)	Kvartalis investeeritud (\$)
2007Q4	WFC	ost	8	31,6	252,8	
2007Q4	TGT	ost	4	56,7	226,8	
2007Q4	PFE	ost	11	23,2	255,2	734,8
2008Q1	MU	ost	37	6,7	247,9	
2008Q1	STX	ost	12	21,6	259,2	
2008Q1	IBM	ost	2	107,8	215,6	722,7
2008Q2	PBR	ost	4	65,2	260,8	
2008Q2	COP	ost	3	87,6	262,8	
2008Q2	JNJ	ost	4	65,8	263,2	786,8
2008Q3	COP	ost	3	80,2	240,6	
2008Q3	PBR	ost	5	52,5	262,5	
2008Q3	BBY	ost	6	41,7	250,2	753,3
2008Q4	MSFT	ost	12	20,5	246	
2008Q4	PBR	ost	11	22,8	250,8	
2008Q4	BBY	ost	10	23,9	239	735,8
2009Q1	JNJ	ost	5	54,2	271	
2009Q1	WFC	ost	16	15,6	249,6	
2009Q1	COP	ost	6	42,8	256,8	777,4
2009Q2	MSFT	ost	12	20,74	248,88	
2009Q2	MSI	ost	6	40,87	245,22	
2009Q2	PFE	ost	17	14,31	243,27	737,37
2009Q3	WMT	ost	5	49,98	249,9	
2009Q3	BBY	ost	7	36,88	258,16	
2009Q3	AAPL	ost	11	23,46	258,06	766,12
2009Q4	PBR	ost	5	49	245	
2009Q4	STX	ost	16	16,07	257,12	
2009Q4	TGT	ost	5	48,29	241,45	743,57
2010Q1	BBY	ost	6	38,47	230,82	
2010Q1	TGT	ost	5	51,22	256,1	
2010Q1	MU	ost	26	9,73	252,98	739,9
2010Q2	IBM	ost	2	128,09	256,18	
2010Q2	AAPL	ost	7	36,4	254,8	
2010Q2	JNJ	ost	4	62,2	248,8	759,78
2010Q3	PFE	ost	16	15,94	255,04	
2010Q3	MSI	ost	5	54,51	272,55	
2010Q3	AAPL	ost	7	37,1	259,7	787,29
2010Q4	BBY	ost	6	41	246	
2010Q4	TGT	ost	4	56,14	224,56	

Kvartal	Osak	Tehing	Kogus (tk)	Osakuhind (\$)	Hind (\$)	Kvartalis investeeringud (\$)
2010Q4	PBR	ost	7	34,12	238,84	709,4
2011Q1	GM	ost	7	35,03	245,21	
2011Q1	STX	ost	18	13,83	248,94	
2011Q1	MU	ost	24	10,43	250,32	744,47
2011Q2	TGT	ost	5	49	245	
2011Q2	IBM	ost	1	166,95	166,95	
2011Q2	BBY	ost	8	30,63	245,04	656,99
2011Q3	MU	ost	37	6,7	247,9	
2011Q3	AAPL	ost	5	54,57	272,85	
2011Q3	IBM	ost	1	173,05	173,05	693,8
Kokku:						14827,57
Kvartaleid:						20
Tehinguid:						60

Allikas: Autori koostatud

Lisa 4. Investeeringusspetsialistide vastused

Ajatempel	Mantlisaba investeerimist (coattail investing) defineeritakse inglise keeles kui "an investment strategy in which investors mimic the trades of well-known and historically successful investors." Kuidas käsitlete Teie mantlisaba investeerimist?	Kas Teie arvate, et väikeinvestoril on pigem kasulik või pigem kahjulik amatöörina investeerimisel jäljendada kogenud investorite otsuseid? Miks?
2/24/2015 20:26:11	Küsimus jääb veidi arusaamatuks. Senini on puudunud täielikult kokkupuude antud strateegiaga ja termini endaga, seega mingit omapoolset definitsiooni ei oska pakkuda.	Tehniliselt sõltub ilmselt jäljendamise tulemuslikkus ajalisest viivitusest, mis jääb investoril ja jäljendaja tehingute vahele. Mida pikem, seda suurema tõenäosusega võivad sisenemis/väljumishinnad erineda, mis omakorda võivad tekitada olulsied käärid tootluses. Sisulise poole pealt räägib minu hinnangul antud strateegia kahjuks jäljendaja teadmatus investoril tootlusootuse, horisondi jms. suhtes, mistõttu ei pruugi realsuses investoril jäljendamine olla jäljendaja jaoks optimaalne.
2/27/2015 10:34:57	See on üks kasutatav raha paigutamise strateegia, kuid Swedbank Investeeringufondide AS'i fondid ei kasuta ega ole kasutanud sellist strateegiat ja minu hinnangul ei ole see vastutustundlik strateegia portfelli vahendite investeerimiseks.	Juhul, kui väikeinvestor soovib teha pikaajalist investeeringut ja arvab, et kogenud investoril on enam informatsiooni ja ka kogemust ettevõtete valikuks, siis võib sellise strateegia järgmine viia parem tulemuseni, kui ise ebapiisava info põhjal ja oskamatult ettevõtet valida. Ettevõtete valik nõuab nii finantsanalüüsi alaseid teadmisi, kui ka teadmisi ettevõtte ja selle sektori kohta ja palju aega kogu vajaliku info läbitöötamiseks. Samas ei tohiks siin segi ajada spekulatsioonide ja investeerimist.
2/27/2015 10:41:29	Ei kasuta.	Sõltub sellest, kas ja kui täpselt on võimalik otsuseid jälgida ja kas väikeinvestoril tekib tahtmine ka n.ö. oma arvamus sinna otsustesse sisse panna. Kui suudetakse täpselt ja puhtalt jäljendada ja jälgitakse ka otsuste põhjendusi, siis hindan pigem kasulikuks,

Ajatempel	Mantlisaba investeerimist (coattail investing) defineeritakse inglise keeles kui "an investment strategy in which investors mimic the trades of well-known and historically successful investors." Kuidas käsitlete Teie mantlisaba investeerimist?	Kas Teie arvate, et väikeinvestoril on pigem kasulik või pigem kahjulik amatöörina investeerimisel jälgendada kogenud investorite otsuseid? Miks?
		sest isegi kui rahalist tulu ei teki, on see hea õppimisviis koos praktilise harjutusega. Jälgendatavat võiks siis selles kontekstis mentorina käsitleda.
3.02.2015 11:58	Enamasti suht mõttetu. Me saame nn. "staarinvestorite" tehingutest teada ajalise viitega (ja osadest tehingutest üldse mitte kunagi) ja nende jälgendamine tähendab sageli kehvatel tingimustel tehingute tegemist. Suurinvestorit jälgendades loobub väikeinvestor samuti võimalusest teenida vähemlikviidsete instrumentidega mida suurinvestor ei osta lihtsalt seepärast, et ei saa võtta piisavalt suurt positsiooni ilma turgu liigutamata.	Kindlasti on kasulik mõelda ja analüüsida miks üks või teine suurinvestor mingi otsuse on langetanud aga pimesi jälgendamisesse ma ei usu. Tegelikult ei tea me täpselt mitte kunagi millist positsiooni keegi omab, kuna paljude tehingute info (tuletisinstrumendid näiteks) pole avalik või on kättesaadav pika ajalise viitega. Kuna teiste jälgendajaid siiski alati on siis võib selline tegevus ka viia nn. "crowded trade'ini". Teisisõnu, kui saabub info, et sinu iidol on loobunud mingist väärtpaberist võib olla juba praktiliselt võimatu paberit müüa kuna paljud tahavad teha seda sama.
3.05.2015 13:30	Olen rohkem kokku puutunud copy-tradinguga ja mirror tradingga. Ühel juhul saab siis kauplejat jälgendada (viitaeg tehingutel sees) ja teisel juhul peegeldada (ilma viitajata tehingud). Usun, et nii mainitud juhutudel kui ka coattail investingu puhul on probleemid ja võimalused sarnased. Kauplemisel aga tõenäoliselt need võimenduvad, investeerimisel aga on võimalik ehk probleeme vältida ja ennetada.	Minuseks on kindlasti ajaline vahe enda ja kopeeritavate tehingute vahel ning tootlus ei pruugi kindlasti olla päris see, lisaks võib 100% usaldus tuua hilisemat pettumust. Kui aga süveneda ja aru saada miks investeringud just sellel ajahetkel ja nendesse instrumentidesse tehti, siis oleks sellisest investeerimisest kindlasti kasu. Üldiselt tuleks siiski arvestada, et kui kopeerida investorit, siis peab ta olema väga hea, kuid enamasti väga head investorid oma tehinguid avaldada ei taha.

Allikas: Autori koostatud küsitlusele vastanute tagasiside põhjal.

Lisa 4. Investeeringusspetsialistide vastused (järg)

Kas Teie hinnangul on Eestis tajutav selline käitumine ka finantsvaldkonna kogenud investorite hulgas? Kui jah, siis milled on peamised põhjused selliseks käitumiseks?	Mis on Te hinnangul mantlisaba investeerimise asjakohasemad alternatiivid väikeinvestorile, kes on antud teemal kogenematu ja soovib alustada investeerimisega?
<p>Professionaalsete/institutsionaalsete investorite hulgas ei ole minu hinnangul kedagi, kes antud strateegiat teadlikult rakendaks. Erainvestorite osas puudub ülevaade.</p>	<p>Selle asemel, et püüda kopeerida mõnda tuntud investorit, peaks hoopis püüdlema selle poole, et mõista jälgendatava strateegiat ja pigem sealt üle võtta endale sobivad põhimõtted, mida investeringute tegemisel rakendada.</p>
<p>Ei oma informatsiooni, et Eesti finantsvaldkonna kogenud investorid kasutaks oma investeringute tegemisel kellegi teise investeerimisotsuste kopeerimist. Minu isiklikul hinnangu Eesti kogenud investorid ei kasuta nimetatud strateegiat ja ma ei näe ka põhjust, miks seda peaks tegema.</p>	<p>Juhul, kui on soov ise oma raha investeerida, siis tuleb varuda palju aega ja võiks alustada ettevõtete fundamentaalanalüüsiga. Parim variant on alustada koduturust, sest neid ettevõtteid on kergem tundma õppida. Või siis ettevõtetest, mille toodete või teenustega ollakse kursis läbi igapäeva elu või läbi oma eriala. Kindlasti tuleks riske hajutada nii erienvate ettevõtete vahel kui ka ajalisel mõistes ehk jaotada tehingute tegemine pikema perioodi peale. Oma riskitaluvuse tundma õppimiseks sobib hästi ka investeringute tegemine erineva riskitasemega fondidesse. Üldiselt algavad investorid ülehindavad oma riskitaluvust.</p>
<p>Ei ole täheldanud taolist käitumist.</p>	<p>Hea on alustada esmalt virtuaalse portfelliga, et põhitõdedest aru saada. Edasi võiks teha pärisportfelli, aga valida sinna instrumendid, mis võimaldavad väga väikest positsioonide suurust. Need kaks sammu võimaldavad inimesel teataval määral leida n.ö. oma suuna, millega rohkem süvitsi edasi minna. Väikeinvestoril poleks paha mõte valida esmalt investeerimiseks selle valdkonna aktsiad või võlakirjad, millega ta oma igapäevatoos rohkem kokku puutub ja teadmisi omab. Kui valdkond on tuttav, siis on lihtsam ka vastavate investeringutega seotud infot tõlgendada.</p>

Kas Teie hinnangul on Eestis tajutav selline käitumine ka finantsvaldkonna kogenud investorite hulgas? Kui jah, siis milled on peamised põhjused selliseks käitumiseks?	Mis on Te hinnangul mantlisaba investeerimise asjakohasemad alternatiivid väikeinvestorile, kes on antud teemal kogenematu ja soovib alustada investeerimisega?
Ma ei tea isklikult ühtegi elukutselist investorit kes üritaks kedagi teist jäljendada. See muidugi ei välista seda, et mingitel ajahetkedel, mingites üksikutes situatsioonides seda teha võidakse.	Regulaarne passiivne investeerimine kasutades võimalikult madala kulutasemega instrumente. Suuremate summade puhul võib abiks olla ka portfelliholduse teenus.
Eks edukate jäljendamine ole ikka inimlik ning seda teevad ka kogenud investorid. Lisaks on fondijuhtid tihti surve all ning nende ülesanne on konkurentidest mitte palju maha jääda, tihti kopeeritakse seetõttu kõige edukamate tehinguid.	Leian, et alternatiiviks oleks pidev ja pikaajaline investeerimine indeksfondi - 80% investoreid ja fondijuhte ei suuda indekseid lüüa ning miks mitte olla, siis vähemalt nendest parem. Lühiajaliselt võib see olla ebamõistlik, kuid pikaajaliselt võib see ennast ära tasuda.

Allikas: Autori koostatud küsitlusele vastanute tagasiside põhjal.

SUMMARY

PERFORMANCE OF THE COATTAIL INVESTMENT STRATEGY IN THE STOCK MARKETS

Tanel Aamer

Coattail investing is based on following the actions of experienced investors in the stock market and in accordance with personal goals, replicating these actions with calculated modifications. This methodology for decision making is used by both beginner and experienced investors. The common understanding is that the investor's previous profitability does not guarantee the same for the future, but this can give a coattail investor an idea of the abilities of the experienced investor, if the profitability is kept for a very long term and through different economic cycles.

The objective of the given paper is the profitability of the coattail investment strategy in the stock market for the small investor. To reach the objective of the paper the following tasks have been set:

- introduce the meaning and background of coattail investing,
- analyze the magnitude of coattail investing usage in a modern investment environment,
- compose a theoretical model,
- develop a research methodology,
- analyze the profitability of coattail investment strategy against other strategies,
- carry out and analyze the evaluation of the given strategy by investment specialists.

In the theoretical part of the paper the author put forward an idea of the coattail investing and analyzed the magnitude of coattail investment strategy usage in a modern environment composed of investment specialists. The author also composed a theoretical model for a small investor on how one might start using coattail investing, what the other options are and how to approach the given strategy.

Based on the research methodology, the author analyzed the profitability of coattail investment strategy. The author composed a list of known wealthy investors the small investor might be inclined to consider as a guru. Then the author chose a period of 2006Q4-2011Q3 and defined it as investment period, where the modeled portfolio was used for the small investor to invest based on set parameters. Then the period 2011Q4-2014Q3 was considered the holding period after which the open positions were closed at a quarter close prices. The return on this portfolio was 3.13% per annum.

The two S&P500 portfolios which were used to compare were based on the same time periods and resources. First of them was an S&P500 buy-and-hold strategy portfolio where the buy deals were carried out at the same amounts and times. The second was an S&P500 where the total amount was used at the beginning of the time period, essentially replicating the S&P500 return of the period under consideration. The returns were 8.48% and 4.88% accordingly. The great difference in return of the same index and same time period based portfolios can be accounted for the time of the market cycle for when the lower performing portfolio would have bought in in full right before the crash of 2007. The higher performing portfolio benefited of the dollar-cost averaging effect of disbursing cash inflow throughout the crash.

The third comparative portfolio was composed as a buy-and-hold coattail strategy portfolio where the initial modeled portfolio was used and all the sell deals were taken out. This portfolio returned at a 10.19% per annum rate. The initial composed portfolio had a higher volatility of 13% at an R^2 of 78% than the market and the buy-and-hold type coattail strategy portfolio had a higher volatility of 18% at an R^2 of 86% than the market. Seeing that the initial portfolio returned at a lower rate than the market portfolios with a higher

volatility the author suggests that at the stated parameters this portfolio is a lesser choice than investing in the market, given the circumstances. The comparative coattail strategy portfolio returned at a higher rate with a higher volatility than the market and therefore can be suggested that this portfolio might be of use for a non-risk averse investor looking for a higher return.

The author also carried out a survey on the evaluation of the coattil strategy among the investment specialists in the Estonia region. The results suggest the same ideas analyzed by the author in the theoretical part of the paper. The specialists believed that coattail investing might be a good way of entering the investment community and use it to learn, but it might also be a way of limiting self-education and turn the discussed strategy into a copying strategy. The author suggests that these returns show that the institutional investors do have better access to quality information in a smaller timeframe, therefore bringing in superior results, but due to the emotional nature of stock market cycles are unable use that advantage positively in a bear market and therefore lose the advantage available to them.

Limiting factors of the given paper include the amount of followed institutional investors and are therefore fixed on the similarity of the goals of the small investor. Another factor is the amount of stocks in the basket, which suggest a similar limitation. Coattail investment strategy can be modeled in future papers from different type of small investors, using different portfolios of stocks or modifying the parameters of the given strategy. From a qualitative aspect, the author suggests further researching the knowledgeable or intuitive coattail strategy usage among the local investment specialists.

Lihtlitsents lõputöö reprodutseerimiseks ja lõputöö üldsusele kättesaadavaks tegemiseks

Mina

Tanel Aamer (isikukood: 38912172729)

(autori nimi)

1. annan Tartu Ülikoolile tasuta loa (lihtlitsentsi) enda loodud teose
MANTLISABA INVESTEERIMISSTRATEEGIA TULEMUSLIKKUS
AKTSIATURGUDEL,
(lõputöö pealkiri)

mille juhendaja on lektor Mark Kantšukov,
(juhendaja nimi)

- 1.1.reprodutseerimiseks säilitamise ja üldsusele kättesaadavaks tegemise eesmärgil, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace-is lisamise eesmärgil kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni;
- 1.2.üldsusele kättesaadavaks tegemiseks ülikooli veebikeskkonna kaudu, sealhulgas digitaalarhiivi DSpace'i kaudu kuni autoriõiguse kehtivuse tähtaja lõppemiseni.
2. olen teadlik, et punktis 1 nimetatud õigused jäävad alles ka autorile.
3. kinnitan, et lihtlitsentsi andmisega ei rikuta teiste isikute intellektuaalomandi ega isikuandmete kaitse seadusest tulenevaid õigusi.

Tartus, _____
(kuupäev)

(allkiri)